



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Zhodnocení ekonomické výkonnosti podniku

Evaluation of Company's Economic Performance

Student: Bc. Jiří Ringer

Vedoucí diplomové práce: Ing. Zuzana Stefanovová, Ph.D.

Ostrava 2016

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Jiří Ringer**  
Studijní program: N6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku  
Téma: Zhodnocení ekonomické výkonnosti podniku  
Evaluation of Company's Economic Performance  
Jazyk vypracování: čeština

### Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Teoretická východiska pro hodnocení ekonomické výkonnosti podniku
  3. Charakteristika zvoleného podniku
  4. Analýza podniku na základě vybraných charakteristik
  5. Zhodnocení výsledků
  6. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce  
Seznam příloh  
Přílohy

### Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- HIGGINS, C. Robert. *Analysis for financial management*. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2012. 459 p. ISBN 978-0-07-803468-8.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

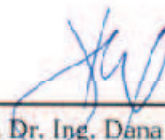
Vedoucí diplomové práce: **Ing. Zuzana Stefanovová, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 22.04.2016



Ing. Josef Kašík, Ph.D.  
vedoucí katedry



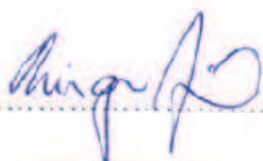
prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

## Prohlášení

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně a uvedl jsem všechny použité podklady a literaturu“.

V Ostravě

13.7.2016



Bc. Jiří Ringer

## **Poděkování**

Upřímně děkuji své vedoucí diplomové práce Ing. Zuzaně Stefanovové, Ph.D. za odborné vedení, vstřícnost, připomínky a cenné rady, které mi byly poskytovány v průběhu zpracování mé diplomové práce.

## Obsah

1	Úvod.....	5
2	Teoretická východiska pro hodnocení ekonomické výkonnosti podniku .....	6
2.1	Výkonnost podniku.....	6
2.2	Měření výkonnosti .....	7
2.2.1	Účetní ukazatele výkonnosti .....	7
2.2.2	Ekonomické ukazatele výkonnosti.....	7
2.2.3	Tržní ukazatele výkonnosti .....	8
2.3	Finanční analýza vybraných ukazatelů.....	9
2.3.1	Analýza vývojových trendů .....	10
2.3.2	Analýza struktury .....	10
2.3.3	Poměrové ukazatele.....	10
2.4	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku .....	17
2.4.1	Altmanův model .....	17
2.4.2	Beaverův model.....	18
2.4.3	Taflerův model .....	19
2.4.4	Kralickův Quick-test .....	19
2.4.5	Indexy IN.....	20
2.5	EVA jako měřítko výkonnosti podniku.....	21
2.5.1	Výpočet ekonomické přidané hodnoty.....	22
2.6	Náklady kapitálu.....	23
2.6.1	Náklady na celkový kapitál .....	23
2.6.2	Náklady na cizí kapitál .....	24
2.6.3	Náklady na vlastní kapitál .....	24
2.7	Analýza odchylek .....	28
2.7.1	Metody analýzy odchylek .....	28
2.8	Rozklad ukazatele ROE a ukazatele EVA.....	31
3	Charakteristika zvoleného podniku.....	33
3.1	Základní údaje o společnosti .....	33
3.2	Profil společnosti .....	34
3.3	Historie společnosti a její vybrané milníky .....	34
4	Analýza podniku na základě vybraných charakteristik.....	36
4.1	Vertikální a horizontální analýza.....	36

4.1.1	Vertikální analýza aktiv .....	36
4.1.2	Vertikální analýza pasiv .....	37
4.1.3	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	39
4.1.4	Horizontální analýza aktiv .....	39
4.1.5	Horizontální analýza pasiv .....	41
4.1.6	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	42
4.2	Poměrová analýza.....	43
4.2.1	Ukazatele finanční stability a zadluženosti .....	44
4.2.2	Ukazatele rentability .....	46
4.2.3	Ukazatele aktivity.....	49
4.2.4	Ukazatele likvidity .....	51
4.3	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku .....	53
4.3.1	Altmanův model.....	53
4.3.2	Beaverův model.....	54
4.3.3	Taflerův model .....	55
4.3.4	Kralickův Quick-test .....	56
4.3.5	Index IN05.....	58
4.4	Náklady kapitálu.....	59
4.4.1	Bezriziková sazba $R_F$ .....	59
4.4.2	Riziková přírážka $R_{LA}$ .....	60
4.4.3	Riziková přírážka $R_{finstab}$ .....	60
4.4.4	Riziková přírážka $R_{podnikatelské}$ .....	60
4.5	Stanovení hodnoty EVA.....	62
4.6	Pyramidový rozklad.....	63
5	Zhodnocení výsledků .....	65
6	Závěr.....	68
	Seznam použité literatury .....	69
	Seznam zkratk .....	71
	Seznam příloh	
	Prohlášení o využití diplomové práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	



# 1 Úvod

Záměrem finanční analýzy je poskytnutí zpětné vazby o účinnosti podnikání. Dále hodnotí zdraví společnosti, odhaluje problémy, silné a slabé stránky hodnotových procesů. Získané informace o situaci společnosti slouží pro následné rozhodování, plánování, analýzu a další diagnostiku podnikatelské činnosti.

Cílem diplomové práce je zhodnocení ekonomické výkonnosti společnosti DEKTRADE a.s., včetně včasného rozpoznání odchylek od požadovaných stavů a navrhnutí kroků vedoucích ke zlepšení. To vše pomocí tradičních ukazatelů, vybraných souhrnných modelů hodnocení výkonnosti a aplikací ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Informace pro zpracování analýzy finančního zdraví společnosti poskytují účetní dokumenty za období let 2010 až 2014.

Diplomová práce je rozdělena do šesti kapitol. První kapitolu, tvoří úvod, v němž je nastíněn postup zpracování práce a její cíl.

Druhá kapitola, vypracována na základě odborné literatury a jiných znalostí, se týká teoretických poznatků a metod pro hodnocení ekonomické výkonnosti podniku, které jsou využity k následnému posouzení situace vybrané společnosti.

Představení společnosti, její základní údaje a několik vybraných důležitých milníků z její historie, ke které se vztahuje cíl této diplomové práce, jsou obsahem třetí kapitoly.

Následující kapitola, v pořadí čtvrtá, je zaměřena na analýzu ekonomické výkonnosti podniku na základě vybraných charakteristik. Zde je provedena horizontální, vertikální i jejich vzájemně zkombinovaná (vertikálně-horizontální) analýza z účetních dokumentů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a rovněž poměrová analýza vybraných ukazatelů, jako jsou likvidita, rentabilita, zadluženost a další.

Pátá kapitola se věnuje celkovému porovnání výsledků provedené analýzy výkonnosti.

Jako poslední, šestá kapitola, je vypracován závěr.

## **2 Teoretická východiska pro hodnocení ekonomické výkonnosti podniku**

Kapitola obsahuje popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti. Objasňuje především teoretické hledisko výkonnosti podniku a finanční analýzy. Dále jsou zde uvedeny charakteristiky souhrnných modelů hodnocení finanční výkonnosti a ekonomicky přidaná hodnota, jakožto měřítko pro samotnou finanční výkonnost. Pro celistvé objasnění této problematiky jsou zde i metody stanovení nákladů kapitálu a pyramidové rozklady.

### **2.1 Výkonnost podniku**

Výkonnost podniku je pojem, který je velmi často používán, avšak v literatuře není uvedena jeho jednoznačná definice. Wagner (2009) uvádí, že v nejobecnějším pojetí se jedná o charakteristiku popisující způsob, jakým subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem jejího vykonání. Pro vymezení výkonnosti podniku lze použít i další definice, např. dle Neumaierové, Neumaiera (2002) „výkonnost podniku je obecně spojována s růstem tržní hodnoty, tedy se snahou o efektivní využití vlastního a cizího kapitálu za účelem maximalizace tržní hodnoty společnosti v průběhu delšího časového úseku, což je spojeno s vytvořením zisku nebo alespoň s vytvořením podmínek pro generování zisku v budoucnosti“.

Lze tedy říci, že pojem výkonnost představuje schopnost společnosti co nejlépe zhodnotit investice vložené do svých podnikatelských aktivit.

Výkonnost podniku posuzují jednotlivé subjekty odlišně, záleží jen na úhlu jejich pohledu na tento pojem. Vlastníka společnosti zajímá především návratnost a růst hodnoty jeho prostředků vložených do podnikání. Podle Neumaierové, Neumaiera (2002) je dostatečně výkonnou obchodní jednotkou podnik, který vykazuje kladnou čistou současnou hodnotu. Zaměstnanci, mající přirozený zájem na prosperitě svého podniku, mohou jeho výkonnost hodnotit např. rozsáhlostí a způsobem finančního ohodnocení. Navzdory tomu z pohledu odběratele, budou patrně mezi kritéria pro zhodnocení výkonnosti podniku patřit vysoká kvalita, nízká cena a úroveň souvisejících služeb včetně rychlosti dodání. Dodavatelé hodnotí podnik dostatečně výkonným tehdy, pokud je schopný včas a zcela dostát svým závazkům. Konkurenty zajímá především rentabilita, zisková marže, cenová politika, investiční aktivity atd. a to z důvodu pro porovnání s jejich vlastními výsledky hospodaření.

Subjekty užívající informace o výkonnosti můžeme rozdělit na interní a externí. Interními uživateli jsou především manažeři podniků, využívající data zejména pro potřeby

jejich řízení. Mezi externí uživatele se řadí poskytovatelé kapitálu, věřitelé, odběratelé, dodavatelé, zákazníci, konkurence, subjekty veřejné správy ad. Dle vztahu externího uživatele k organizaci vyplývají různorodé důvody zájmu o tyto údaje.

## **2.2 Měření výkonnosti**

Měření výkonnosti představuje nástroj, kterým se popisuje podniková výkonnost. Měření výkonnosti lze taktéž pochopit jako prostředek, mající stimulační a dispoziční efekt na osoby, které mohou ovlivnit průběh zkoumané činnosti. Stručněji toto pojetí měření výkonnosti Wagner (2009, s. 20) popisuje slovy: „Řekni mi, jak mě budeš měřit a hodnotit, a já ti povím, jak se budu chovat“.

K měření výkonnosti se používali a používají účetní ukazatele. V průběhu 80. let 20. století dochází k obratu ve vývoji ukazatelů výkonnosti. Rostoucí síla vlivu finančních trhů a míra přechodu od účetních k tržním hodnotám zapříčinily rozdělení ukazatelů výkonnosti do 3 skupin: účetní, ekonomické a tržní ukazatele.

### **2.2.1 Účetní ukazatele výkonnosti**

Do kategorie účetních ukazatelů výkonnosti patří zejména čistý zisk (*EAT*), čistý zisk na jednu akcii (*EPS*), zisk před úroky a zdaněním (*EBIT*) a zisk před úroky, zdaněním a odpisy (*EBITDA*). Dále zde spadají poměrové ukazatele rentability, jmenovitě rentabilita aktiv (*ROA*), rentabilita vlastního kapitálu (*ROE*) a rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (*ROCE*). Jelikož tyto ukazatele vycházejí z účetní definice zisku s minimální vypovídací schopností podniku o tvorbě hotovostních toků, je zisk rozdělen do odlišných modifikací, kdy je možné převádět vlivy mimořádných výnosů a nákladů. Podrobnější popis ukazatelů se nachází v dalších podkapitolách práce.

Dle Dluhošové (2010) jsou tradiční ziskové veličiny, od kterých jsou následně odvozeny účetní ukazatele výkonnosti, terčem kritiky. A to hned z několika důvodů, mezi které patří, např. chybějící zohlednění nákladů na kapitál, zanedbání ekonomických účinků po skončení sledovaného období, nízká korelace k vývoji hodnoty na kapitálovém trhu, orientace na minulost, chybějící zachycení nehmotného majetku.

### **2.2.2 Ekonomické ukazatele výkonnosti**

Zásadní rozdíl mezi ekonomickými a účetními ukazateli výkonnosti spočívá v zohlednění veškerých nákladů na investovaný kapitál. Účetní ukazatele tyto hodnoty

nezahrnují, neboť s nimi nepracují, nicméně pro ekonomické ukazatele jsou náklady na investovaný kapitál významnou složkou pro úspěšný výpočet ekonomických ukazatelů výkonnosti. Ve výpočtu je zahrnut časový horizont a faktor rizika. Náleží sem většinou kritéria čistá současná hodnota (*NPV*), jako ukazatel na bázi ekonomického zisku ekonomická přidaná hodnota (*EVA*) a ukazatel *CF* z investic (*CFROI*).

Ukazatel *NPV* vyjadřuje celkový přírůstek majetku podniku při realizaci určitého projektu. Externím analytikům dělá výpočet tohoto ukazatele značné problémy, neboť nemají přístup ke komplexním informacím. Nevýhodou ukazatele je skutečnost, že volné finanční toky je potřeba odhadovat na několik období napřed.

Ukazatel *EVA* je brán jako čistý výnos z provozní činnosti, snížený o náklady kapitálu. V ukazateli jsou zahrnuty jak náklady na cizí kapitál, tak i náklady na vlastní kapitál. Více o tomto ukazateli je uvedeno v dalších podkapitolách práce.

Ukazatel *CFROI* vychází z průměrného vnitřního výnosového procenta existujících podnikových investic. Výsledná hodnota se porovnává s průměrnými náklady na kapitál (*WACC*). Společnost vytváří hodnotu, pokud je *CFROI* větší než *WACC*, v opačném případě dochází k ničení hodnoty. [1]

### **2.2.3 Tržní ukazatele výkonnosti**

Nejnovější a nejefektivnější metoda, jak měřit výkonnost podniku je prostřednictvím tržních ukazatelů. Vedle ekonomických indikátorů, beroucí v potaz pouze hodnoty z minulosti, se tržní ukazatele vyznačují předpovědí budoucích veličin tvořící hodnotu. K typickým vlastnostem těchto ukazatelů je vysoká citlivost na vývoj akciového trhu. Do skupiny významnějších indikátorů spadá ukazatel tržní přidaná hodnota *MVA* spolu s ukazatelem tržní výnos akciového kapitálu *TSR*.

Tržní přidaná hodnota *MVA* ověřuje, jestli subjekt vytváří akcionářskou hodnotu. V případě, že je větší tržní hodnota společnosti než množství do ní investovaného kapitálu, hovoříme pak o tvorbě akcionářské hodnoty a opačně.

Tržní výnos akciového kapitálu *TSR* je měřítkem výnosu pro vlastníky akcií. Ukazatele dosáhneme výpočtem při sečtení dividendového výnosu a kapitálového výnosu, viz. Dluhošová (2010).

## 2.3 Finanční analýza vybraných ukazatelů

Finanční analýza představuje oblast, jež je významnou součástí souhrnného finančního řízení podniku. Pro rozbor finanční situace a výkonnosti podniku se využívá značné množství poměrových ukazatelů. Významem pro užití těchto ukazatelů je posoudit finanční situaci podniku a vytvořit doporučení pro jeho další vývoj. [1]

Hlavním účelem finanční analýzy je pokud možno dokonale vyhodnotit úroveň finanční situace podniku, tzv. finančního zdraví. Dále uvážít finanční situaci podniku v budoucnu a zosnovat opatření pro vylepšení ekonomické situace této společnosti, zabezpečit další prosperity organizace a napomoci ke zkvalitnění rozhodovacích procesů.

Finanční situace podniku celkově vyjadřuje úroveň všech podnikových činností, které ho prezentují na trhu. Do výsledků finanční analýzy je zahrnut pestrý rozsah podnikových procesů jako např. objem a kvalita výroby, obchodní činnosti, inovační aktivita, úroveň marketingu a další podnikové činnosti. Finanční situaci je proto nezbytné pojmut jako vícekritériální komplexní model, který obsahuje řadu dílčích charakteristik včetně jejich souvislostí. [1]

Při postupu výpočtu je vhodné rozdělit finanční analýzu do tří navazujících kroků. Jako první diagnostikovat základní charakteristiky finančního zdraví. Dále je nutné pečlivě vyhodnotit příčiny zjištěného stavu a odhalit hlavní faktory způsobující nežádoucí vývoj. Jako závěrečný krok navrhnout a posoudit všechna možná opatření vyvolávající příznivější stav aktuálního finančního zdraví.

Základním zdrojem dat a informací o podniku jsou finanční údaje, vyjadřující jeho úroveň a konkurenceschopnost. Zejména pak výkazy finančního účetnictví, tzn. rozvaha, výkaz zisků a ztráty, výkaz cash flow a samozřejmě výkazy vnitropodnikového účetnictví. Využít lze i ostatní relevantní informace. Z těch finančních např. účetní výkazy a výroční zprávy, jako kvantifikované nefinanční informace mohou sloužit firemní statistiky produkce, odbytu, zaměstnanosti a kategorii nekvantifikovatelných představují komentáře manažerů, odborného tisku či nezávislá hodnocení a prognózy aj. [1]

Metody používané k finanční analýze se člení různě. Dluhošová (2010) dělí finanční analýzu na deterministické metody a metody matematicko-statistické. Za deterministické metody považujeme hlavně analýzu trendů (horizontální analýza), analýzu struktury (vertikální analýza), vertikálně-horizontální analýzu, poměrovou analýzu, analýzu soustav

ukazatelů a analýzu citlivosti. Do druhé skupiny řadíme regresní analýzu, diskriminační analýzu, analýzu rozptylu a testování statistických hypotéz.

Pro účel práce představuje aplikace poměrových ukazatelů základ finanční analýzy. Její doplnění o absolutní a rozdílové ukazatele je použito z důvodu komplexnosti a věrohodnosti výsledků.

### 2.3.1 Analýza vývojových trendů

Tato analýza, označována také jako horizontální analýza, zkoumá změny hodnot v závislosti na čase a vyhodnocuje změny ukazatelů jako např. tržby, zisk, aktiva i pasiva, cash flow z provozní, finanční i investiční činnosti a další. Výsledek analýzy poukazuje na vyvíjející se chování těchto hodnot. Prostřednictvím této metody předpokládají analytici dlouhodobé chování finančních složek.

Výpočet této metody analýzy je prováděn podle vzorce (2.1) udávající absolutní změny a vzorec (2.2) vyjadřující změnu relativní.

$$\text{absolutní } \Delta = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t \quad (2.1)$$

$$\text{relativní } \Delta = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $t$  je běžný rok,  $t-1$  je předchozí rok.

### 2.3.2 Analýza struktury

Analýza struktury neboli vertikální analýza příp. procentní rozbor komponent se používá k posouzení významu jednotlivých složek ve vybraném souhrnném absolutním ukazateli. Popis vývoje struktury zkoumaných složek v čase je součástí analýzy. Postup výpočtu uvádí následující vzorec (2.3).

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde  $U_i$  popisuje hodnotu dílčího ukazatele,  $\sum U_i$  stanovuje velikost absolutního ukazatele.

### 2.3.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele se řadí mezi nejvíce používané metody pro zpracování finanční analýzy. Snadná aplikace a jednoduchý postup řešení jsou hlavními důvody, proč jsou poměrové ukazatele velice oblíbené u analytiků. Poměrové ukazatele jsou rozděleny do

několika základních skupin. Dle Dluhošové (2010) se řadí do oblastí ukazatelů zadluženosti, rentability, likvidity, aktivity (obratu) a kapitálového trhu.

### 2.3.3.1 Ukazatele zadluženosti a finanční stability

Finanční stabilitu charakterizuje struktura zdrojů financování. Tuto stabilitu můžeme hodnotit na základě rozboru vztahu podnikových aktiv se zdroji jejich krytí, tzn. pasiv. Uvažujeme zde, jaký poměr aktiv a pasiv by měly tvořit jejich jednotlivé složky. Optimalizujeme možnosti volby cizího a vlastního kapitálu. Je všeobecně známo, že náklady na cizí kapitál jsou levnější než kapitál vlastní z pohledu formy financování, ale to ovšem neznamená, že společnost bude financovat z cizích zdrojů naprosto vše. Není to možné, neboť vlastní kapitál je nezbytný pro fungování podniku.

#### Podíl vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio)

Ukazatel porovnává údaje z rozvahy a dovoluje hodnotit odlišné stránky finanční stability. Udává, do jaké míry je podnik schopen financovat majetek z vlastních zdrojů, tedy jak moc je finančně samostatný. Rostoucí trend ukazatele znamená upevňování finanční stability, avšak neúměrně vysoké hodnoty mohou znamenat pokles výnosnosti vložených prostředků. Na výpočet je uveden vzorec (2.4)

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (2.4)$$

#### Stupeň krytí stálých aktiv

Ukazatel charakterizuje poměr v jakém je dlouhodobý kapitál (vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál) ke stálým aktivům. Důležité pro podnik je, aby dlouhodobé zdroje zcela pokryly stálá aktiva. Míra krytí stálých aktiv by proto měla vykazovat hodnoty nejméně 100 %. Tedy hovoříme o takových případech, kdy všechna stálá aktiva financuje dlouhodobý kapitál. Výpočet ukazuje vzorec (2.5).

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (2.5)$$

#### Finanční páka

Finanční páka, někdy označována jako majetkový koeficient, vyjadřuje opačnou hodnotu ukazatele *Equity Ratio* (podílu vlastního kapitálu na aktivech). Vývoj tohoto ukazatele by měl být dlouhodobě ustálený. Finanční páku vypočítáme dle vztahu (2.6).

$$\text{Finanční páka (majetkový koeficient)} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.6)$$

### **Ukazatel celkové zadluženosti**

Celková zadluženost znamená poměr cizích zdrojů na celkových aktivech společnosti. Při stoupajícím trendu ukazatele vzrůstá i finanční riziko věřitelů. To znamená, že společnost používá ve velké míře cizích zdrojů a poukazuje tak na svou velmi nepatrnou schopnost financovat své aktivity vlastními zdroji. Zadluženost by měla odpovídat fázi vývoje podniku. Nulová zadluženost není vhodná, neboť náklady na cizí kapitál jsou nižší než na vlastní kapitál. Výpočet udává vzorec (2.7).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.7)$$

### **Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu**

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu vypovídá obdobně jako ukazatel celkové zadluženosti. Jeho výpočet je uveden vztahem (2.8).

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.8)$$

### **Ukazatel úrokového krytí**

Tento ukazatel se využívá ke zjištění, kolikrát jsou úroky kryty provozním ziskem. Při vykazování vysokých hodnot ukazatele se společnost nachází v dobré finanční situaci z pohledu platby úroků. Charakteristický je rostoucí vývoj. Výpočet ukazatele je uveden vzorcem (2.9).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}, \quad (2.9)$$

kde *EBIT* představuje zisk před zdaněním a úroky.

### **Ukazatel úrokového zatížení**

Ukazatel úrokového zatížení popisuje velikost množství vzniklého efektu, které bude odčerpáno úroky. Ukazatel ovlivňuje zejména rentabilita podniku, stupeň zadlužení, forma financování činnosti apod. Průběh ukazatele by měl být klesající, je však nezbytné brát zřetel na výnosnost vložených prostředků a úrokovou míru. Vztah pro výpočet uvádí vzorec (2.10).

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \quad (2.10)$$



### 2.3.3.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability posuzují ziskovost vloženého kapitálu. Při výpočtu se používají obdobné kategorie zisku. Jsou to zisk před úhradou úroků a daní *EBIT*, zisk před zdaněním *EBT*, zisk po zdanění *EAT*, zisk před úhradou odpisů, úroků a daní *EBITDA* a nerozdělený zisk *EAR*. Rentabilitou je představováno zhodnocení vloženého kapitálu a také je pohlíženo na schopnost společnosti tvořit nový kapitál a dosahovat efektu ve formě zisku. K hlavním ukazatelům rentability spadá rentabilita vlastního kapitálu (*ROE*), rentabilita aktiv (*ROA*), rentabilita dlouhodobých zdrojů (*ROCE*) a rentabilita tržeb (*ROS*). Příznivé pro společnost je, pokud jsou hodnoty těchto ukazatelů rentability v čase rostoucí. [1]

#### Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

Rentabilita vlastního kapitálu vyhodnocuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů a jejich podíl v zisku. Ukazatel říká, kolik korun z čistého zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Výpočet pomocí vzorce (2.11).

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.11)$$

#### Rentabilita aktiv – ROA

Ukazatel rentability aktiv patří mezi hlavní ukazatele ziskovosti, protože dle Dluhošové (2010) poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Ukazatel vyjadřuje, kolik korun zisku před úroky a zdaněním připadá na 1 Kč celkových aktiv. K výpočtu uvádím vzorec (2.12). Alternativou je použití v čitateli zisk navýšený o zdaněné úroky.

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (2.12)$$

#### Rentabilita dlouhodobých zdrojů – ROCE

Rentabilita dlouhodobých zdrojů zjišťuje výnosnost vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. Používá se především k mezipodnikovému srovnání. Hodnota ukazatele nám sděluje, kolik korun zisku přísluší na 1 Kč investovanou věřiteli a vlastníky. Výpočet je uveden ve vzorci (2.13).

$$\text{Rentabilita dlouhodobých zdrojů} = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}} \quad (2.13)$$

## **Rentabilita tržeb – ROS**

Tento ukazatel rentability vyjadřuje poměr zisku k celkové výši tržeb. Jeho hodnota značí, kolik Kč ze zisku připadá na 1 Kč tržeb. Rentabilita tržeb patří k hojně využívaným ukazatelům finanční analýzy, je vhodné ji použít při mezipodnikovém porovnání a při srovnání v čase. Výpočet je dán vzorcem (2.14).

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (2.14)$$

### **2.3.3.3 Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity vypovídají o množství kapitálu, které je vázáno v různých formách aktiv, tzn. Dlouhodobých i krátkodobých, a hodnotí efektivitu užívání majetku v podniku. Ukazatele mají dvě podoby, doba obratu a rychlost obratu. Doba obratu vyjadřuje počet dnů, za které se daná položka změní v tržby. Rychlost obratu říká, kolikrát se daná položka změní v čase.

#### **Obrátka celkových aktiv**

Rychlost obratu celkových aktiv, jinak řečeno obrátka celkových aktiv, vyjadřuje poměr tržeb na celkových aktivech. Do tržeb řadíme tržby z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb. Pro důkladnější analýzu se dá aplikovat ukazatel s využitím stálých eventuálně oběžných aktiv. Výsledkem ukazatele je intenzita využívání celkových aktiv. Společnost s příznivou finanční situací by měla mít rostoucí trend ukazatele. Výpočet znázorněn uvedeným vzorcem (2.15).

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.15)$$

#### **Doba obratu aktiv**

Doba obratu aktiv vyjadřuje celkový počet dnů, za které se celková aktiva změní v tržby. Společnost se snaží o dosahování nižších hodnot, avšak tento stav ohrozí navýšení dlouhodobého majetku na úkor oběžného majetku. Výpočet se provádí dle vzorce (2.16).

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (2.16)$$

### **Doba obratu zásob**

Doba obratu zásob vypovídá o úrovni podniku z hlediska běžného provozního řízení. Popisuje dobu, po kterou jsou zásoby vázány v podniku, před vydáním do spotřeby. Ukazatel by měl nabývat co nejnižších hodnot. Vykazovaný trend ukazatele by měl být optimálně klesající. Postup výpočtu je dán vzorcem (2.17).

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{tržby} \quad (2.17)$$

### **Doba obratu krátkodobých pohledávek**

Z pohledu výpočtu ukazatel charakterizuje poměr krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a tržeb. Posuzuje strategii řízení pohledávek a měří rychlost (dobu) s jakou společnost zinkasuje v průměru své pohledávky od odběratelů. Podnik tím zjišťuje, zda odběratelé překračují dobu splatnosti a zkoumají tak jejich platební kázeň. Optimální trend ukazatele je klesající. K výpočtu uveden vzorec (2.18).

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby} \quad (2.18)$$

### **Doba obratu krátkodobých závazků**

Tímto ukazatelem má podnik přehled o své schopnosti platit své závazky a patří proto k těm důležitějším ukazatelům. Doba obratu krátkodobých závazků udává počet dnů, po které podnik čerpá dodavatelský úvěr. Ukazatel představuje poměr krátkodobých závazků z obchodních vztahů a tržeb. Významnou roli v podniku má i platnost pravidla solventnosti. To říká, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků. Takto podnik dostane zapláceno ještě před vznikem vlastní povinnosti dostát svým závazkům. Výpočet ukazatele je prováděn dle následujícího vzorce (2.19).

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{tržby} \quad (2.19)$$

#### **2.3.3.4 Ukazatele likvidity**

Pojem likvidita je obecně považován za schopnost společnosti dostát svým závazkům. Dále je hodnocena také schopnost podniku přetvořit svůj majetek na peněžní prostředky. Na hodnotu likvidity působí, jak rychle je společnost schopna přijímat své pohledávky, zda je schopna prodat své zásoby aj. V praxi se vyskytují tři úrovně ukazatelů likvidity, jsou jimi

likvidita celková (běžná), pohotová a okamžitá likvidita. Zvyšování těchto ukazatelů znamená příznivou finanční situaci společnosti.

### **Celková likvidita**

Celková (běžná) likvidita vyjadřuje poměr oběžných aktiv vůči krátkodobým závazkům. Krátkodobé závazky zde bereme jako krátkodobé bankovní úvěry spolu s krátkodobými neúročenými závazky z obchodního styku. Nedostatek tvoří použití ve výpočtu nepoužitelné zásoby a nedobytné pohledávky. Doporučená hodnota ukazatele je stanovena v rozmezí od 1,5 do 2,5. Výpočet provádíme dle přiloženého vzorce (2.20).

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (2.20)$$

kde *OA* znamenají oběžná aktiva

### **Pohotová likvidita**

Pohotová likvidita částečně odstraňuje nedostatek ukazatele běžné likvidity, protože při výpočtu odděluje zásoby, jakožto nejméně likvidní položku, od oběžných aktiv. Jsou ponechány jen pohotové prostředky (hotovost, peníze na bankovních účtech a pohledávky, očištěné od nedobytných a nelikvidních pohledávek). Optimální hodnota se nachází v intervalu od 1,0 do 1,5. K výpočtu je uveden následující vzorec (2.21).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (2.21)$$

### **Okamžitá likvidita**

Ukazatel se odlišuje tak, že v čitateli jsou zahrnuty jen nejlikvidnější složky zásob, tzn. peníze v hotovosti, na bankovních účtech a šeky. Časové hodnoty okamžité likvidity nejsou stabilní, neboť se velikost finančního majetku podniku často mění. Hranice intervalu pro udržování optimálních hodnot jsou od 0,2 do 0,5. Výpočet znázorňuje uvedený vzorec (2.22).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{KFM}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (2.22)$$

kde krátkodobý finanční majetek je vyjádřen zkratkou *KFM*.

### **Ukazatel čistého pracovního kapitálu**

Pojem ČPK (čistý pracovní kapitál) je brán jako ta část oběžného majetku, která se během roku změní v pohotové peněžní prostředky a po uhrazení krátkodobých závazků může

posloužit k uskutečnění podnikových záměrů. Vývoj tohoto ukazatele v čase by měl být rostoucí. Pro výpočet dlouhodobého čistého pracovního kapitálu se ve vzorci stálá aktiva odečítají od dlouhodobých zdrojů. Pokud je počítán krátkodobý pracovní kapitál, je postup výpočtu dle následujícího vzorce (2.23).

$$\check{CPK} = OA - \text{krátkodobé závazky} \quad (2.23)$$

## **2.4 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku**

Je důležité do zhodnocení finančního zdraví společnosti zahrnout i souhrnné modely finanční úrovně podniku. Mezi základní cíle těchto modelů patří včasné rozpoznání příčin nestability, které mohou podniku ohlašovat jeho úpadek. Tyto specifické metody, spadající do finanční analýzy, mají úkolem, vyjádřit podniku jedním číslem jeho úroveň finanční situace a výkonnost. Podnik tedy vyhledává jisté existující prvky ve vývoji své finanční situace, které způsobují její zhoršování. [1]

Aplikované predikční modely dělíme na ratingové a bankrotní. Bankrotní modely zjišťují riziko úpadku společnosti a slouží především věřitelům, které zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům. Ratingové (bonitní) modely hodnotí míru kvality společnosti dle její výkonnosti. Jsou tedy určeny pro vlastníky a investory společnosti.

Altmanův model, Beaverův model a Taflerův model řadíme do bankrotních modelů. Mezi ratingové (bonitní) modely pak spadá Tamariho model, Kralickův Quick-test a Rychlý test. Kombinace bonitních a bankrotních modelů pak označujeme názvem bonitně-bankrotní modely a do této kategorie patří například model Index IN autorů Inky a Ivana Neumaierových.

### **2.4.1 Altmanův model**

Jak uvádějí předchozí řádky, tento model řadíme do skupiny bankrotních modelů. Původní model vymyslel Edward Altman v roce 1968. Tato základní verze se vztahovala pouze na podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi na kapitálovém trhu. Model byl vypracován za pomoci finančních údajů od skupiny 66 výrobních firem (33 bankrotujících společností a 33 nebankrotujících podniků). Altmanův model obsahuje veškeré důležité složky finanční analýzy, tzn. rentabilitu, likviditu, zadluženost a strukturu kapitálu. S tímto modelem se setkáme i pod názvem *Z-Score*. Jeho výpočet je pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi vyjádřen vzorcem (2.24).

$$Z_0 = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5, \quad (2.24)$$

kde  $Z_0$  je skóre,  $X_1$  pracovní kapitál/aktiva,  $X_2$  nerozdělený zisk/aktiva,  $X_3$  zisk před úroky a daněmi/aktiva,  $X_4$  tržní cena akcií/dluhy,  $X_5$  tržby celkem/aktiva.

Pokud je výsledná hodnota pod hranicí 1,81 nachází se podnik v situaci s velkou pravděpodobností bankrotu. Hodnoty nacházející se nad hranicí 2,99 znamenají situaci s minimální pravděpodobností bankrotu. Hodnoty, které jsou uvnitř tohoto intervalu, řadí společnosti do tzv. šedé zóny.

Pro ostatní společnosti, které se svými akciemi neobchodují na kapitálovém trhu, se k výpočtu používá vztah dle vzorce (2.25).

$$Z_1 = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5, \quad (2.25)$$

kde proměnná  $X_4$  je dána vztahem účetní hodnota vlastního kapitálu/ dluhy a ostatní proměnné jsou interpretovány stejně jako u vzorce (2.24).

Pro vztah (2.25) jsou dány také spodní a horní hranice. Spodní hranice je vymezena hodnotou 1,20 a horní hranice hodnotou 2,90. V úseku ohraničeným těmito hodnotami se nachází šedá zóna.

## 2.4.2 Beaverův model

Model vytvořil W. H. Beaver v roce 1967, který se pokoušel přijít na poměrové ukazatele, které hrají významnou roli při finančních problémech firmy. Do modelu zahrnul výběr 79 firem, které zbankrotovaly a 79 firem, které nebankrotovaly. Ze svého výzkumu vyvodil závěr, že finanční poměrové ukazatele mají vypovídací schopnost již pět let před samotným úpadkem společnosti. Hlavní ukazatele modelu včetně vývoje jejich trendu jsou uvedeny v Tabulce 2.1.

Tab. 2.1 Parametry Beaverova modelu

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
vlastní kapitál / aktiva celkem	klesá
přidaná hodnota / aktiva	klesá
bankovní úvěry / cizí zdroje	roste
cash flow / cizí zdroje	klesá
provozní kapitál / aktiva celkem	klesá

Zdroj: Dluhošová (2010)

### 2.4.3 Taflerův model

Tento bankrotní model vznikl v roce 1977. Definují ho čtyři poměrové ukazatele, které ukazují klíčové charakteristiky platební neschopnosti podniku. Výpočtu dosáhneme pomocí následujícího vzorce (2.26).

$$Z_T = 0,53 \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \frac{OA}{závazky} + 0,18 \frac{KZ}{A} + 0,16 \frac{FM}{PN-odpisy}, \quad (2.26)$$

kde *EBT* představuje zisk před zdaněním, *OA* jsou oběžná aktiva, *KZ* znamenají krátkodobé závazky, *PN* provozní náklady, *FM* vyjadřuje finanční majetek a *A* značí celková aktiva.

I tento model má stanovenou dolní i horní hranici. Pokud je hodnota  $Z_T$  nižší než 0,2 je podnik v situaci s vyšší pravděpodobností bankrotu. V případě, že je výsledná hodnota nad 0,3 je možné prohlásit uspokojivou finanční situaci.

### 2.4.4 Kralickův Quick-test

Model vznikl v roce 1990, jeho základ tvoří čtyři poměrové ukazatele (R1 až R4). Každý jednotlivý ukazatel reprezentuje jednu oblast poměrové analýzy (rentabilitu, stabilitu, likviditu a výsledek hospodaření) Body určuje zařazení vypočtené hodnoty do intervalu každého ukazatele. Tabulka 2.2 zobrazuje jednotlivé bodové hodnocení, intervaly a ukazatele.

Tab. 2.2: Bodové hodnocení ukazatelů Kralickova modelu

Ukazatel	Výpočet	Bodové hodnocení				
		0	1	2	3	4
<b>R1</b>	vlastní kapitál / aktiva	< 0	0 - 0,1	0,1 - 0,2	0,2 - 0,3	0,3 <
<b>R2</b>	(cizí zdroje - PP) / provozní CF	> 30	30 - 12	12 - 5	5 - 3	3 >
<b>R3</b>	EBIT / aktiva	< 0	0 - 0,08	0,08 - 0,12	0,12 - 0,15	0,15 <
<b>R4</b>	provozní CF / provozní výnosy	< 0	0 - 0,05	0,05 - 0,08	0,08 - 0,1	0,1 <

Zdroj: Dluhošová (2010)

Navazujícím úkonem je výpočet finanční stability, výnosové situace a souhrnné celkové finanční situace podniku. Uvedené ukazatele jsou popsány následujícími vztahy (2.27), (2.28) a (2.29).

$$\text{Finanční stabilita (FS):} \quad FS = (R1 + R2) / 2 \quad (2.27)$$

$$\text{Výnosová situace (VS):} \quad VS = (R3 + R4) / 2 \quad (2.28)$$

$$\text{Souhrnná finanční situace (SH):} \quad SH = (FS + VS) / 2 \quad (2.29)$$

Pokud společnost dosahuje u těchto ukazatelů více bodů než 3, hovoří to o její dobré finanční situaci. Pokud je dosaženo méně než 1 bodu, společnost spadá do kategorie s nepříznivou finanční situací.

### 2.4.5 Indexy IN

Index IN spadá do kategorie bonitně-bankrotních modelů a je určen zejména pro průmyslové podniky v České republice. Indexy vytvořili Inka a Ivan Neumaierovi. Mnohdy bývá označen jako index důvěryhodnosti, protože poskytuje posouzení finanční výkonnosti a důvěryhodnosti podniku. Od roku 1995 prošel index IN několika úpravami. Jeho první verze pochází z roku 1995 pod označením index *IN95*. Do výpočtu se promítají váhy daného odvětví, ve kterém se podnik nachází. Při užití váhy odvětví stavebních hmot, je výpočet realizován dle uvedeného vztahu (2.30).

$$IN95 = 0,20 \frac{A}{CZ} + 0,11 \frac{EBIT}{U} + 5,28 \frac{EBIT}{A} + 0,55 \frac{Výnosy}{A} + 0,10 \frac{OA}{KZ+KBU} - 28,05 \frac{ZPL}{Výnosy}, \quad (2.30)$$

kde *A* jsou celková aktiva, *CZ* cizí zdroje, *EBIT* značí hospodářský výsledek před zdaněním a úroky, *U* jsou nákladové úroky, *OA* znamenají oběžná aktiva, *KZ* krátkodobé závazky, *KBU* vyjadřují krátkodobé bankovní úvěry a *ZPL* znamenají závazky po lhůtě splatnosti.

Jestliže je výsledná hodnota vyšší než 2, podnik je klasifikován jako dostatečně zdravý. Pokud ovšem je výsledná hodnota nižší než 1, je podnik finančně ohrožen.

V roce 1999 byl model aktualizován a oproti předchozímu indexu nyní akceptuje pohled vlastníka. Váhy jsou vymezeny pro celý průmysl s ohledem na dosažení kladné ekonomické hodnoty ukazatele *EVA*. Výpočet indexu *IN99* zobrazuje následující vztah (2.31).

$$IN99 = -0,017 \frac{A}{CZ} + 4,573 \frac{EBIT}{A} + 0,481 \frac{Výnosy}{A} + 0,015 \frac{OA}{KZ+KBU}, \quad (2.31)$$

Výsledky indexu vyšší než 2,07 znamenají, že podnik vytváří novou hodnotu pro vlastníka. Pohybuje-li se výsledek indexu v intervalu hodnot 1,42 až 2,07 pak podnik spíše tvoří hodnotu pro vlastníka. Pokud podnik vykazuje hodnoty od 1,089 do 1,42 pak má své přednosti, ale i určité problémy. Hodnota obsažená v intervalu 0,684 až 1,089 znamená určité problémy v podniku. A pokud hodnota nedosahuje ani bodu 0,684 a je nižší, pak podnik tvoří záporné hodnoty ekonomického zisku.

V roce 2002 vznikl index *IN01*, spojující oba předchozí modely. Pro výpočet indexu *IN01* je uveden vzorec (2.32).



$$IN01 = 0,13 \frac{A}{CZ} + 0,04 \frac{EBIT}{U} + 3,92 \frac{EBIT}{A} + 0,21 \frac{Výnosy}{A} + 0,09 \frac{OA}{KZ+KBÚ}, \quad (2.32)$$

Výsledná hodnota indexu přesahující 1,77 znamená, že společnost dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku. Jestliže vypočtená hodnota spadá pod hranici 0,75 je podnik označován za bankrotující. Interval uvedených hodnot 1,77 a 0,75 značí šedou zónu.

V roce 2004 byl index znovu aktualizován na index *IN05*. Zahrnuje další data středních a velkých průmyslových podniků. Výpočtu dosáhneme dle uvedeného vzorce (2.33).

$$IN05 = 0,13 \frac{A}{CZ} + 0,04 \frac{EBIT}{U} + 3,97 \frac{EBIT}{A} + 0,21 \frac{Výnosy}{A} + 0,09 \frac{OA}{KZ+KBÚ}, \quad (2.33)$$

Spodní hranice 0,9 značí podnik s finančními problémy. Šedou zónu značí interval 0,9 až 1,6. Hodnoty vyšší než 1,6 označují podnik v příznivé finanční situaci.

## 2.5 EVA jako měřítko výkonnosti podniku

Pro společnost je nezbytné, rozlišovala zisk vykázaný účetnictvím a tzv. ekonomický zisk. Ekonomického zisku podle Maříka, Maříkové (2005) dosahuje společnost tehdy, pokud jsou uhrazeny běžné náklady spolu s náklady kapitálu cizího i vlastního. Podnik vyprodukuje ekonomický zisk, když účetní zisk převyší náklady na vložený vlastní kapitál. V 90. letech 20. století za účelem výpočtu velikosti ekonomického zisku byl vytvořen ukazatel *EVA* (Economic Value Added). Autory výpočtu tohoto ukazatele jsou Američané Stewart a Stern, zakladatelé organizace Stern Steward & comp.

*Jak tvrdí Mařík, Maříková (2005, s. 12), ukazatel EVA vykazuje co nejužší vazbu na hodnotu akcií, umožňuje využití velkého množství informací a údajů poskytovaných účetnictvím. Dále ukazatel překonává dosavadní námitky proti účetním ukazatelům, také zahrnuje kalkulaci rizika a bere v úvahu rozsah vázaného kapitálu. Ukazatel umožňuje hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků.*

*Autoři Young, O'Byrne (2001, s. 142) konstatují, že i když analýza a řízení ukazatele EVA může zvýšit bohatství akcionářů, existují nejméně tři hlavní omezení modelu. Za prvé, některé firemní kultury mají odlišný postoj k riziku pro zavedení silných investičních pobídek. V takových případech může finanční řízení na základě EVA selhat a vede spíše k zastavení zlepšení výkonu. Za druhé, u vysoce cyklických odvětví nelze dosáhnout růstu bohatství bez*

*nadměrného rizika a velmi vysokých nákladů vlastního kapitálu. Za třetí, ukazatel EVA, není nejlepším měřítkem pro začínající společnosti v některých rozvíjejících se trzích.*

### 2.5.1 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Výpočtu ekonomické přidané hodnoty je možno dosáhnout dvěma způsoby a to na základě vypočtení provozního zisku. Takový případ označujeme jako ukazatel *EVA-Entity*. Druhý způsob je přes vypočtení hodnotového rozpětí označen jako *Value Spread*. Tento způsob se dále dělí na zúžené a relativní hodnotové rozpětí. Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty s využitím provozního zisku je uveden vzorec (2.34).

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.34)$$

kde *NOPAT* znamená čistý operační zisk po zdanění, *WACC* vyjadřuje průměrné náklady kapitálu a *C* je investovaný kapitál.

Určení čistého provozního zisku po zdanění je pro společnost náročným úkolem. Výsledek hospodaření z běžné činnosti je dále upravován o několik položek, které nemají bezprostřední vliv na velikost provozního zisku, jen aby byl vyčíslen *NOPAT*. Konkrétně jde o náklady spojené s platbou mimořádných odpisů, dále placené úroky z finančních nákladů, je třeba nezahrnovat také výnosy z nepotřebných aktiv, náklady na reklamu, výzkum a vývoj aj. Z tohoto důvodu se v českých podmínkách *NOPAT* nahrazuje ukazatelem *EBIT*. Pro tento případ výpočtu ukazatele *EVA* je použit vzorec (2.35).

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - WACC \cdot C, \quad (2.35)$$

kde *t* značí sazbu daně z příjmu právnických osob.

K výpočtu ekonomické přidané hodnoty na bázi hodnotového rozpětí je uveden následující vzorec (2.36).

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.36)$$

kde *ROC* znamená rentabilitu investovaného kapitálu.

Další způsob výpočtu ukazatele *EVA* na bázi hodnotového rozpětí se provádí prostřednictvím zúženého hodnotového rozpětí, kdy *WACC* nahradí náklady na vlastní kapitál  $R_E$ . Rozdíl existující mezi náklady na vlastní kapitál a rentabilitou vlastního kapitálu

nazýváme *Spread*. Čím vyšší je *Spread*, tím vyšší je i ekonomická přidaná hodnota. Výpočet znázorňuje následující vzorec (2.37).

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.37)$$

kde  $ROE$  znamená rentabilita vlastního kapitálu,  $R_E$  vyjadřuje náklady na vlastní kapitál a  $E$  značí vlastní kapitál.

Pro ukazatel  $EVA$  na bázi relativního hodnotového rozpětí je dán vzorec (2.38).

$$EVA/E = (ROE - R_E), \quad (2.38)$$

Společnost tvoří hodnotu pro vlastníky, pokud je ukazatel  $EVA$  vyšší než 0. Záporné hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty signalizují společnosti snížení hodnoty pro vlastníky.

## 2.6 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu představují výdaj, který musí podnik vydat k dosažení jednotlivých složek kapitálu. Zmiňované náklady kapitálu jsou někdy pojímány jako minimální požadovaná míra výnosnosti kapitálu. Z pohledu investora jsou náklady kapitálu vnímány odlišně než náklady kapitálu z pohledu samotného podniku. Náklady kapitálu investor vidí jako určitou výnosnost, které je nutné dosáhnout, aby se nesnižovala hodnota bohatství pro investory. Podnik náklady kapitálu chápe jako ceny za kapitál pro další rozvoj vlastní činnosti. Náklady kapitálu je možno rozdělit do tří skupin a to na náklady na celkový kapitál ( $R_{WACC}$ ), náklady na vlastní kapitál ( $R_E$ ) a náklady na cizí kapitál ( $R_D$ ).

### 2.6.1 Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál ( $WACC$ ) zahrnují náklady různých forem, tzn. jak na cizí tak i vlastní kapitál. Jejich vztah je dán vzorcem (2.39).

$$R_{WACC} = \frac{R_D \cdot (1-t) \cdot D + R_E \cdot E}{D+E}, \quad (2.39)$$

kde  $R_D$  zastupují náklady na úročený cizí kapitál,  $t$  je sazba daně z příjmu,  $D$  je úročený cizí kapitál,  $R_E$  znamenají náklady na vlastní kapitál,  $E$  značí vlastní kapitál,  $C$  udává celkový investovaný kapitál,  $C = D + E$  znamená celkový investovaný kapitál.

### 2.6.2 Náklady na cizí kapitál

Při financování cizím kapitálem, jsou úroky nebo kupónové platby placené věřitelům, cenou tohoto kapitálu. Cizím kapitálem jsou myšleny zejména krátkodobé a dlouhodobé úvěry, finanční výpomoci a dluhopisy. Úrok pak kompenzuje ochotu věřitele podstoupit určité riziko a obětovat peněžní prostředky, které mohl zhodnotit jiným způsobem. Na úrokovou sazbu má vliv několik faktorů, např. čas, velikost dluhu nebo bonita dlužníka. Výpočet nákladů na cizí kapitál popisuje zdaněné úroky dle vztahu (2.40).

$$R_D = i \cdot (1 - t) , \quad (2.40)$$

kde  $i$  vyjadřuje úrokovou míru z dluhu a  $t$  představuje sazbu daně.

V případě financování činnosti podniku prostředky z emise obligací představují náklady na cizí kapitál tento výnos do splatnosti obligace. Vyjádřeno vzorcem (2.41).

$$P = \sum_{t=1}^T c \cdot (1 + R_D)^{-t} + NV \cdot (1 + R_D)^{-T} , \quad (2.41)$$

kde  $P$  je tržní cena obligace,  $c$  vyjadřuje kupónovou platbu,  $T$  znamená dobu splatnosti,  $NV$  vyjadřuje nominální hodnotu obligace.

### 2.6.3 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál představují z pohledu investorů očekávané výnosy, shodné s alternativními výnosy z podobné rizikové investice. Investor má jistotu pravidelného úrok bez ohledu na ziskovost dlužníka, jeho prostředky jsou vloženy na přesně vymezenou dobu. Vlastník kapitálu vkládá prostředky na neomezenou dobu a nemá jistotu zaručeného výnosu, neboť ten je odvozen od hospodářské situace společnosti.

Náklady vlastního kapitálu je možné pomoci několika základních metod. V rámci komplexnosti práce jsou blíže objasněny následující metody:

- model oceňování kapitálových aktiv (*CAPM*),
- arbitrážní model oceňování (*APM*),
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely.

## Model oceňování kapitálových aktiv – CAPM

Model *CAPM* (Capital Asset Pricing Model) se kvůli dostatečné vypovídací schopnosti používá u společností, působících ve vyspělých ekonomikách s rozvinutými finančními trhy. Model pracuje pouze se systematickým rizikem, model je tedy jednofaktorový. Jde o rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv. Tuto rovnováhu stanovuje mezní sklon očekávaného výnosu a rizika, který je stejný pro všechny investory. Vliv na model má výnos tržního portfolia, který se dělí na dvě části. První částí je linie kapitálových trhů (Capital Market Line → *CML*), která popisuje ideální kombinaci výnosu aktiva a rizika trhu. Druhou část tvoří linie cenných papírů (Security Market Line → *SML*), která hodnotí veškerá aktiva bez přihlédnutí k jejich efektivitě. Výpočet provádíme pomocí vztahu (2.42).

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F] , \quad (2.42)$$

kde  $E_{(RE)}$  znamená očekávaný výnos vlastního kapitálu (střední hodnotu),  $R_F$  bezrizikovou sazbu,  $\beta_E$  představuje koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia,  $E(R_M)$  značí očekávaný výnos tržního portfolia.

## Arbitrážní model oceňování – APM

Model *APM* (Arbitrage Pricing Model) je modelem vícefaktorovým. Mikroekonomické faktory, např. rentabilita, likvidita, zadluženost atd. ho ovlivňují. Z makroekonomických faktorů má vliv také inflace, hrubý domácí produkt a další. Model zastává neutrální postoj investora k riziku a je náročný na získání dostačujících informací. Pro jeho výpočet je uveden vzorec (2.43).

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} [E(R_j) - R_F] , \quad (2.43)$$

kde  $\beta_{Ej}$  znamená koeficient citlivosti dodatečného výnosu kapitálu na dodatečný výnos  $j$ -tého faktoru a  $E(R_j)$  značí očekávaný výnos  $j$ -tého faktoru.

## Dividendový model

Dividendový model se doporučuje použít pouze u akciové společnosti, protože vychází z tržní ceny akcie. Model nelze použít na společnost, která podíly na zisku nevyplácí. Pro výpočet je uveden vzorec (2.44) za předpokladu nekonečné držby dividend s neměnnou hodnotou.

$$R_E = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}}, \quad (2.44)$$

Při předpokladu růstu dividendy konstantním tempem se na výpočet užívá tzv. Gordonův dividendový model. Jeho strukturu udává uvedený vztah (2.45).

$$R_E = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}} + g, \quad (2.45)$$

kde  $g$  znamená tempo růstu dividend v příštích letech.

### Stavebnicový model

Používá se pro stanovení nákladů kapitálu v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem, ve které nejde použít model *CAPM* ani arbitrážní model. Náklady vlastního kapitálu jsou počítány z dostupných účetních dat společnosti prostřednictvím součtu rizikové premie s výnosností bezrizikového aktiva.

Pro výpočet celkových nákladů u nezadlužené firmy se uvádí model *INFA*, jež používá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Jeho vztah pro výpočet uvádí vzorec (2.46).

$$WACC_U = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA}, \quad (2.46)$$

kde  $R_F$  je bezriziková přírážka,  $R_{\text{podnikatelské}}$  znamená rizikovou přírážku za obchodní podnikatelské riziko,  $R_{\text{finstab}}$  uvádí přírážku za riziko z finanční stability a  $R_{LA}$  znamená rizikovou přírážku za velikost podniku.

Výpočet WACC u zadlužené společnosti znázorňuje následující vzorec (2.47).

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right), \quad (2.47)$$

kde  $WACC_U$  jsou celkové náklady kapitálu nezadlužené společnosti,  $D$  zastupují bankovní úvěry navýšené o emitované obligace,  $A$  znamenají celková aktiva a  $t$  je sazba daně.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál je dále uveden ve vzorci (2.48).

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.48)$$

kde  $UZ$  zastupují úplatné zdroje,  $A$  jsou aktiva,  $CZ$  značí čistý zisk,  $Z$  naopak hrubý zisk, pomocí  $UM$  je vyjádřena úroková míra, která se počítá jako poměr nákladových úroků vůči

bankovním úvěrům,  $VK$  znamená vlastní kapitál a  $UZ$  představují úplatné zdroje, pro které platí  $UZ = VK + BU + OBL \rightarrow$  (vlastní kapitál + bankovní úvěry + obligace).

### **Bezriziková sazba ( $R_F$ )**

Bezriziková sazba je označena jako výnos dlouhodobých státních dluhopisů s dobou splatnosti deset let.

### **Riziková přírážka charakterizující velikost podniku ( $R_{LA}$ )**

Výpočet rizikové přírážky za velikost podniku ovlivňuje velikost úplatných zdrojů. Pokud svou velikostí tyto zdroje přesahují více než 3 mld. Kč, pak  $R_{LA} = 0,00 \%$ . Jsou-li tyto úplatné zdroje nižší jak 100 mil. Kč, pak  $R_{LA} = 5,00 \%$ . Jestliže velikost  $UZ$  se pohybuje v rozmezí od 100 mil. Kč do 3 mld. Kč, používá se k výpočtu rizikové přírážky následující vzorec (2.49).

$$R_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168.2, \quad (2.49)$$

### **Riziková přírážka za podnikatelské riziko ( $R_{podnikatelské}$ )**

V tomto ukazateli je porovnáván ukazatel  $X1$  s ukazatelem  $EBIT/A$ . Pro dosažení ukazatele  $X1$  se používá uvedený vzorec (2.50).

$$X1 = \frac{(VK+BU+OBL)}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU+OBL}, \quad (2.50)$$

kde  $VK$  znamená vlastní kapitál,  $BU$  bankovní úvěry,  $OBL$  obligace,  $A$  jako aktiva a  $\dot{U}$  jsou úroky.

Pokud  $EBIT/A$  přesahuje  $X1$ , pak  $R_{podnikatelské}$  se rovná minimu v podnikatelském prostředí. Jestliže je  $EBIT/A$  menší než 0, je  $R_{podnikatelské}$  10,00 %. Pokud je hodnota  $EBIT/A$  větší nebo rovna 0 a zároveň menší než ukazatel  $X1$ , pak k výpočtu  $R_{podnikatelské}$  dosáhneme dle následujícího vzorce (2.51).

$$R_{podnikatelské} = (X1 - \frac{EBIT}{A})^2 / (10 \cdot X1^2), \quad (2.51)$$

### **Riziková přírážka charakterizující finanční stabilitu ( $R_{finstab}$ )**

Tento ukazatel srovnává ukazatel  $OA/kr.$  závazky s ukazatelem  $XL$ . Pokud průměr průmyslu je pod hodnotou 1,25 pak tvoří tato hodnota horní hranici  $XL$ . Je-li celková likvidita podniku vyšší než  $XL$ , pak  $R_{finstab} = 0 \%$ . Jestliže celková likvidita nedosahuje hodnoty 1,

potom  $R_{finstab} = 10 \%$ . Ovšem pokud je celková likvidita společnosti vyšší než 1 a nepřesahuje hranici  $XL$ , výpočet se provádí dle vzorce (2.52).

$$R_{finstab} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \cdot (XL - 1)^2 . \quad (2.52)$$

## 2.7 Analýza odchylek

Analýza odchylek se uskutečňuje za přispění metody pyramidového rozkladu, kde je celkový vliv vrcholového ukazatele rozebrán na vlivy jednotlivých ukazatelů. Pomocí pyramidového rozkladu lze určit vzájemné vazby jednotlivých ukazatelů a také vyčíslit velikost jejich vlivů.

Odchylka vrcholového ukazatele se počítá pomocí součtu vlivů dílčích ukazatelů. Znázorněno vzorcem (2.53).

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i} , \quad (2.53)$$

kde  $\Delta y_x$  znamená přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele,  $x$  zastupuje analyzovaný ukazatel,  $a_i$  je dílčí vysvětlující ukazatel,  $\Delta x_{a_i}$  je vliv dílčího ukazatele  $a_i$  na analyzovaný ukazatel  $x$ .

Rozlišujeme dva druhy odchylek:

- absolutní  $\Delta x = x_1 - x_0$
- relativní  $\Delta x = (x_1 - x_0) / x_0$

### 2.7.1 Metody analýzy odchylek

Pro tvorbu rozkladu ukazatele je možno použít dva způsoby vazeb. Adaptivní nebo multiplikativní vazbu.

#### Adaptivní vazba

Adaptivní vazba je tvořena jako součet případně rozdíl jednotlivých dílčích ukazatelů, které tvoří celkový vrcholový ukazatel. Platí zde vztah  $x = \sum a_i = a_1 + a_2 + a_3 \cdots a_n$ . Výpočet změny vlivu udává poměr změny ukazatele na celkové změně ukazatelů, vztah vyjadřuje vzorec (2.54).

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum \Delta a_i} \cdot \Delta y_x , \quad (2.54)$$



## Multiplikativní vazba

Multiplikativní vazbu vyjadřuje podíl nebo součin dílčích ukazatelů, platnost zde má uvedený vztah  $x = \prod a_1 \cdot a_2 \cdot a_3 \cdots a_n$ . Pro analýzu odchylek je dostupné velké množství metod, které tuto multiplikativní vazbu zahrnují. V následujícím textu bude popsána metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, metoda funkcionální, logaritmická i integrální metoda.

## Metoda postupných změn

Metoda smí být užita pouze při splnění podmínky, kdy se mění jen jeden činitel, ostatní činitelé zůstávají neměnné. Jako přednost metody bereme její jednoduchost výpočtu s rozkladem beze zbytku. Jde o velmi rozšířenou metodu. Nevýhodu metody spatřujeme v tom, že vlivy jsou závislé na pořadí dílčích ukazatelů ve výpočtu. Při použití tří dílčích ukazatelů vypočítáme vlivy dle následujícího vzorce (2.55).

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}.\end{aligned}\tag{2.55}$$

## Metoda rozkladu se zbytkem

Mezi přednost této metody řadíme neovlivnění výsledků pořadím dílčích ukazatelů, naopak jako nevýhodu pak můžeme označit existenci zbytku  $R$ , který je jen těžce definovatelný. Metoda se užívá v případech, kdy hodnoty zbytku se vyskytují v malém množství. Pokud použijeme tři dílčí ukazatele se stejným poměrem zisku, dosáhneme výpočtu dle postupu uvedených vzorců (2.56) a (2.57).

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,0} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\ \Delta x_{a_3} &= a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},\end{aligned}\tag{2.56}$$

$$\text{kde zbytek } R = \Delta y_x - [\Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3] \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}.\tag{2.57}$$

### Logaritmická metoda

Metoda odráží současnou změnu veškerých ukazatelů při vysvětlení jednotlivých dílčích vlivů. Můžeme říci, že vychází ze spojitých výnosů a jelikož počítáme s logaritmy, kladné indexy jsou podmínkou výpočtu. Ten znázorňuje vzorec (2.58).

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x, \quad (2.58)$$

kde  $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$  a  $I_x = \frac{x_1}{x_0}$  značí indexy vrcholového a jednotlivých ukazatelů.

### Metoda funkcionální

Funkcionální metoda vychází z diskrétních výnosů a zohledňuje současný (kombinovaný) vliv všech ukazatelů při vysvětlení dílčích vlivů. Jako výhodu řadíme neexistenci zbytku a libovolnost pořadí ukazatelů. V případě použití tří dílčích ukazatelů a rovnoměrného rozdělení zbytku se vlivy počítají následovně dle vzorce (2.59).

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \Delta y_x. \end{aligned} \quad (2.59)$$

### Metoda integrální

Metoda má postup výpočtu podobný jako metoda funkcionální, pouze je v ní aplikována jen lineární složka Taylorova rozvoje 1. stupně. Jednotlivé vlivy vyjadřuje vzorec (2.60).

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \frac{R_{a_1}}{R_x} \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{R_{a_2}}{R_x} \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{R_{a_3}}{R_x} \cdot \Delta y_x. \end{aligned} \quad (2.60)$$

$$\text{kde } R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}} \quad \text{a} \quad R_x = \frac{\Delta x'}{x_0}. \quad (2.61).$$

## 2.8 Rozklad ukazatele ROE a ukazatele EVA

Kapitola obsahuje postup rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu (*ROE*) a ukazatele ekonomické přidané hodnoty (*EVA*).

### Rozklad ukazatele ROE

Rentabilita vlastního kapitálu představuje pro pyramidové rozklady jeden z nejdůležitějších ukazatelů finanční výkonnosti. Její použití je nejčastější. Vlivy jako zadluženost, aktivita a likvidita aj. je nutné zkoumat, neboť přímo ovlivňují ukazatel *ROE*. Schéma rozkladu tohoto ukazatele je součástí diplomové práce v přílohách.

První úroveň rozkladu ukazatele charakterizuje vzorec (2.62).

$$ROE = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.62)$$

kde *EAT* vyjadřuje čistý zisk, *VK* značí vlastní kapitál, *T* jako tržby (výnosy), *A* jsou aktiva,  $\frac{T}{A}$  představuje obrat aktiv a  $\frac{A}{VK}$  finanční páku.

Druhou úroveň rozkladu vyjadřuje následující vzorec (2.63).

$$ROE = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E}, \quad (2.63)$$

kde  $\frac{EAT}{EBT}$  znamená daňovou redukci,  $\frac{EBT}{EBIT}$  vyjadřuje úrokovou redukci zisku a  $\frac{EBIT}{T}$  je provozní rentabilitu tržeb.

Při hodnocení druhé úrovně působí na vrcholový ukazatel finanční páka a úroková redukce obráceně. Finanční páka vyvolává růst *ROE* a úroková redukce způsobuje pokles tohoto vrcholového ukazatele. Při vzájemném vynásobení těchto ukazatelů dostaneme ukazatel ziskového účinku finanční páky. Při vykazování hodnoty vyšší než 1 zapříčiňuje růst vrcholového ukazatele a naopak.

$$Ziskový\ účinek\ finanční\ páky = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.64)$$

kde úrokovou redukci zisku značí  $\frac{EBT}{EBIT}$  a finanční páku  $\frac{A}{VK}$ .

### **Rozklad ukazatele EVA**

Dalším často využívaným ukazatelem pro pyramidové rozklady je právě ukazatel ekonomické přidané hodnoty (*EVA*). Prostřednictvím rozložení tohoto ukazatele se analyzují dílčí faktory, které ovlivňují jeho celkovou výši. Schéma rozkladu se nachází v příloze diplomové práce. Pro první úroveň rozložení ukazatele je použit vztah (2.65).

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot VK, \quad (2.65)$$

kde *ROE* je rentabilita vlastního kapitálu, *R<sub>E</sub>* náklady vlastního kapitálu a *VK* jako vlastní kapitál.

### 3 Charakteristika zvoleného podniku

Cílem této kapitoly je bližší charakteristika podniku, ve kterém je uskutečněna analýza ekonomické výkonnosti. Jde o společnost DEKTRADE a.s. V následujícím textu je uveden její profil, historie a základní ekonomické údaje.

#### 3.1 Základní údaje o společnosti

Obchodní firma:	DEKTRADE a.s.
Sídlo firmy:	Tiskařská 10/257 108 00 Praha 10 – Malešice
IČ:	485 89 837
Datum zápisu:	8. března 1993
Právní forma:	Akciová společnost
Jediný akcionář:	DEK a.s., IČ: 276 36 801, Praha – Praha 10, Tiskařská, 108 00
Základní kapitál:	100 000 000,- Kč
Předmět podnikání:	Projektová činnost ve výstavbě; zpracování kamene; poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci; technicko-organizační činnosti v oblasti požární ochrany; obráběčství; výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

*Obrázek 3.1 Logo společnosti*



Zdroj: [www.dek.cz](http://www.dek.cz)

### 3.2 Profil společnosti

DEKTRADE a.s. je největší společností skupiny DEK. Od svého založení se zabývá výhradně obchodem se stavebními materiály. V roce 2003 došlo k transformaci do akciové společnosti. Obchodní značku STAVEBNINY DEK začala společnost používat v průběhu roku 2015. Obchodní činnost je strukturována geograficky dle poboček a produktově dle divizí. Síť poboček je rozmístěna po celém území České republiky a pokrývá všechna regionálně významná města.

### 3.3 Historie společnosti a její vybrané milníky

Společnost Stavebniny DEK byla založena 8. března **1993** v Praze pod názvem DEKTRADE s.r.o. Od svého založení se soustředí na distribuci a poradenství v oblasti stavebních izolací. Ve spolupráci s expertní a znaleckou kanceláří KUTNAR – izolace staveb pořádá odborné semináře o této problematice a vydává katalogy technických řešení izolačních konstrukcí. Již na konci roku se DEKTRADE stává významným dodavatelem natavitelných asfaltových pásů v České republice.

V roce **1998** společnost zakládá samostatné středisko ATELIER STAVEBNÍCH IZOLACÍ, které přebírá veškeré konzultační a poradenské služby k materiálům dodávaným společností DEKTRADE, navíc se komplexně soustředí na problematiku stavebních izolací a stavební fyziky nezávisle na materiálové bázi. Společnost začíná provozovat vlastní autodopravu tak, aby byla schopna dopravovat materiály za režijní ceny až na stavbu. Je založena samostatná společnost POLYDEK, a.s., zabývající se výrobou izolačních dílců pod stejnojmennou značkou.

V přelomovém roce **2007** se ze společnosti DEKTRADE vyčleňují specializovaná výrobní a servisní střediska do sesterských společností a vzniká holdingové uspořádání firem. Mateřskou společností se stává DEK a.s., která je 100 % vlastníkem firem DEKTRADE a.s., DEKPROJEKT s.r.o., DEKMETAL s.r.o., DEKSTONE s.r.o. a DEKWOOD s.r.o. Společnost DEKTRADE zároveň začíná dělit své distribuční aktivity do čtyř prodejních divizí: DEKTRADE – střechy, fasády, izolace, DEKSTAVIVA – materiály pro hrubou stavbu, DEKTON – materiály pro suchou výstavbu a interiéry a DEKWOOD – konstrukční dřevo a stavební řezivo. Počet poboček DEKTRADE překonal další hranici a je k dispozici na padesáti místech České republiky a Slovenska.

V roce **2014** se společnost DEKTRADE stává firmou s největší sítí půjčoven se stavebním nářadím v České republice. Na vybraných pobočkách DEKTRADE jsou nově k dispozici míchací a tónovací centra pro fasádní omítky. Společnost DEKPROJEKT spustila na webovém portálu další aplikace, a to pro tepelně technické posuzování vzduchových dutin, posuzování rizika pronikání radonu z podloží do pozemních staveb a stavebně akustické výpočty. Společnost DEK nabyla menšinový podíl ve společnosti Gravelli s.r.o., která se zabývá výrobou designových výrobků z betonu. Společnost WEBSTER INVEST, uzavřený investiční fond, a.s. sfúzovala se společností DEKINVEST, uzavřený investiční fond, a.s.

V roce **2015** společnost DEKTRADE a.s. přejmenovala všech svých 59 poboček v České republice na značku Stavebniny DEK a.s. Společnost DEKMETAL zprovoznila unikátní výrobní linku umožňující několikanásobně navýšit kapacitu výroby.

V souvislosti se změnou značky Stavebniny DEK a.s. je s platností od 1. 1. **2016** prováděna distribuce stavebních materiálů v ČR výhradně společností Stavebniny DEK a.s. s IČ: 03748600 a DIČ: CZ699000797.

## 4 Analýza podniku na základě vybraných charakteristik

Tato kapitola je zaměřena na analýzu ekonomické výkonnosti společnosti DEKTRADE a.s. v období let 2010 až 2014 pomocí vybraných charakteristik.

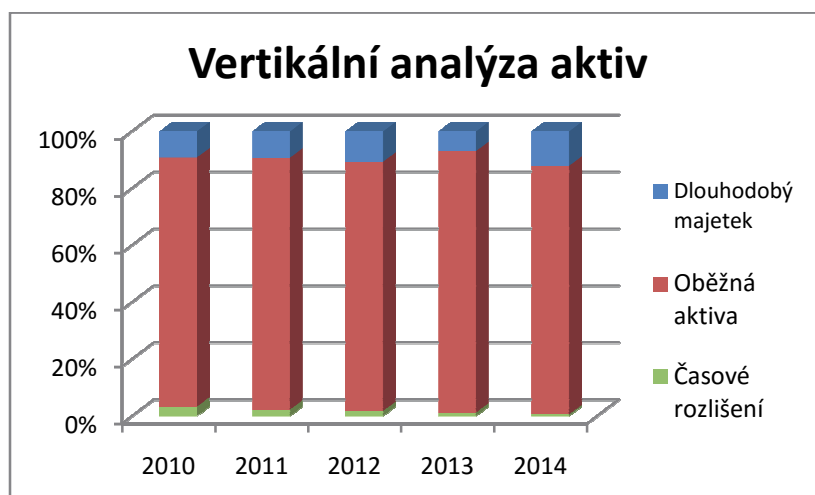
### 4.1 Vertikální a horizontální analýza

Kapitola zahrnuje vertikální a horizontální analýzu vybraných položek. Analýzy jsou provedeny z dostupných účetních dokumentů a dat, tzn. rozvahy a výkazu zisku a ztráty, společnosti DEKTRADE a.s. ve sledovaném období 2010 až 2014. Dokumenty jsou součástí Přílohy 1 a Přílohy 2.

#### 4.1.1 Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza slouží společnosti ke sledování struktury svého majetku. Pro výpočty je používán vzorec (2.3). Vycházíme z celkových aktiv. Pro uvedenou společnost je příznačné, že ve sledovaném časovém horizontu se nijak přelomově struktura jejich aktiv neměnila. Z Grafu 4.1 je zjevné, že ve sledovaném období tvoří strukturu aktiv společnosti dlouhodobý majetek ze zhruba 10 % a oběžná aktiva z 90 %. Nejvyšší podíl oběžného majetku na aktivech, tj. 91,79 % byl zachycen v roce 2013. Naopak nejnižší podíl oběžných aktiv společnosti, tj. 87,30 byl zaznamenán v posledním sledovaném období. Komplexní vertikální analýza společnosti se nachází v Příloze 4.

*Graf 4.1 Struktura aktiv za období 2010 – 2014 v %*

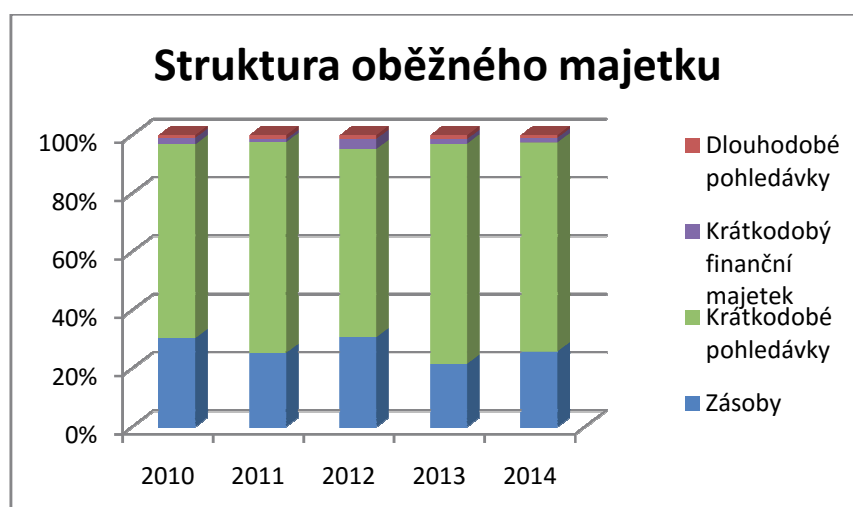


Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti



Struktura oběžného majetku společnosti je zachycena grafem 4.2. Nejvyšší podíl z celkového oběžného majetku mají krátkodobé pohledávky a to v každém roce okolo 70 %. Zanedbatelné zastoupení zde mají dlouhodobé pohledávky spolu s krátkodobým finančním majetkem. Nejvyšší část, tj. 75,50 % oběžného majetku tvořili v roce 2013 krátkodobé pohledávky. V zaznamenaném období se stav krátkodobých pohledávek měnil jen minimálně. Druhou největší položku ve struktuře oběžného majetku tvoří zásoby. Jejich podíl se v průběhu let pohybuje okolo 27 %.

*Graf 4.2 Struktura oběžného majetku za období 2010 – 2014 v %*

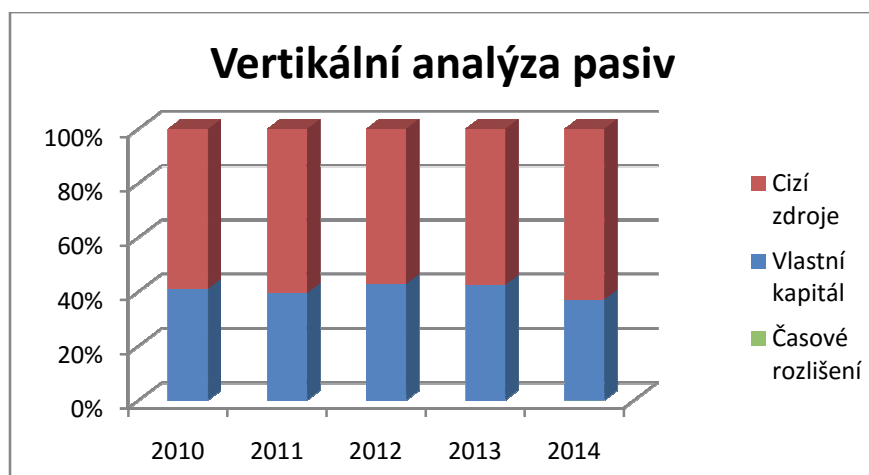


Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

#### **4.1.2 Vertikální analýza pasiv**

Díky vertikální analýze pasiv se společnosti dostane přehled o zdrojích financování jejich aktivit. Při výpočtu vycházíme z hodnoty celkových pasiv. Z uvedeného grafu 4.3 je patrné, že podnik preferuje cizí zdroje před vlastními. Struktura zdrojů financování je zhruba v poměru 40:60. Vlastní kapitál ve sledovaném období, kromě posledního roku, roste. V roce 2014 zaznamenal propad o cca 5 % k celkovým pasivům. Cizí kapitál ve sledovaném období vzrostl. Kdy v roce 2010 tvořil 58,93 % a v roce 2014 již 62,95 %. Náklady na cizí zdroje jsou pro společnost nižší než na vlastní zdroje. Toto je společnosti dobře známo a proto udržuje podíl zadluženosti společnosti v bezpečné míře. Časové rozlišení tvoří zanedbatelnou část pasiv, mimo posledního roku ve sledovaném období, jsou jeho hodnoty nulové.

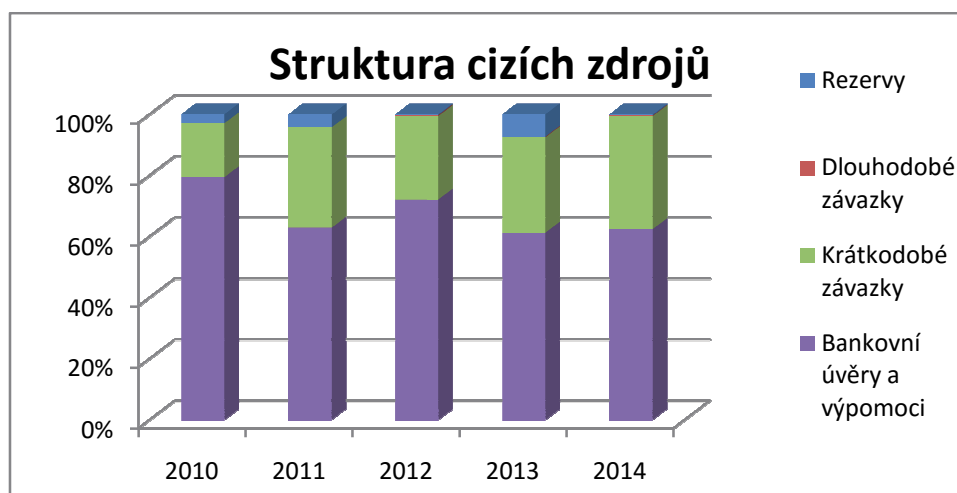
*Graf 4.3 Vertikální analýza pasiv za období 2010 – 2014 v %*



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

Podrobnější složení cizích zdrojů je zobrazen v grafu 4.4, ze kterého je viditelné, že největší podíl mají bankovní úvěry a výpomoci. Naopak rezervy a dlouhodobé závazky mají minimální hodnoty. V průběhu let 2010 až 2014 se hodnoty bankovních úvěrů a výpomocí mění v rámci jednotek procent, ovšem z jejich hodnot 79,42 v roce 2010 a 62,56 % v roce 2014 lze poznat klesající trend. Naopak krátkodobé závazky ve sledovaném období rostou. V roce 2010 je jejich hodnota 17,64 % a v roce 2014 se více než zdvojnásobila na 36,96 %.

*Graf 4.4 Struktura cizích zdrojů financování za období 2010 – 2014 v %*



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

Ve sledovaném období tvoří dlouhodobé bankovní úvěry jen nízké až nulové hodnoty. Opakem jsou krátkodobé bankovní úvěry, jež podnik využívá jako zdroj financování a jejich

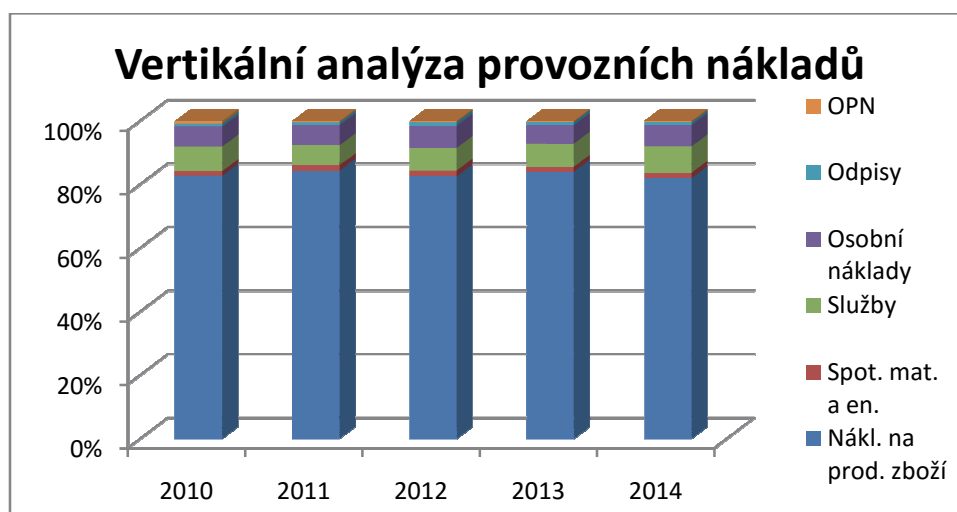
poměr vůči celkovým pasivům tvoří okolo 40 %. Podrobná tabulka vertikální analýzy pasiv se nachází v příloze 4.

#### 4.1.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Základ pro výpočet této analýzy tvoří tržby za prodej zboží, výrobků a služeb, pomocí kterého dopočítáme ostatní podíly všech položek výkazu. Výpočet byl dosažen pomocí vzorce (2.3). Celková vertikální analýza výkazu zisku a ztráty je přiložena a součástí Přílohy 4.

Struktura provozních nákladů, obsažená v grafu 4.5 se v průběhu sledovaného období radikálně neměnila. Náklady vynaložené na prodané zboží si drží hodnoty nad 80 % všech provozních nákladů. Náklady na služby spolu s osobními náklady mají podobné hodnoty. Každá část má podíl okolo 7 % z celkových nákladů. Spotřeba materiálu a energie se pohybuje kolem 1,5 % a je téměř konstantní. Odpisy společnosti se pohybují do 1 % podílu a ostatní provozní náklady tvoří pouze nepatrnou část nákladů vyjádřenou desetinami procenta. Celková vertikální analýza provozních nákladů je součástí Přílohy 6.

*Graf 4.5 Vertikální analýza provozních nákladů v letech 2010 – 2014*



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

#### 4.1.4 Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza zkoumá odchylky jednotlivých položek v čase. Pro výpočet bylo pracováno se vzorcem (2.2). V Příloze 5 je uvedena celková horizontální analýza aktiv.

V období 2010/2011 dosáhla společnost růstu aktiv o 7,60 %. Tento růst zapříčinil nárůst dlouhodobého finančního majetku o necelých 31 milionů Kč, zejména díky podílům

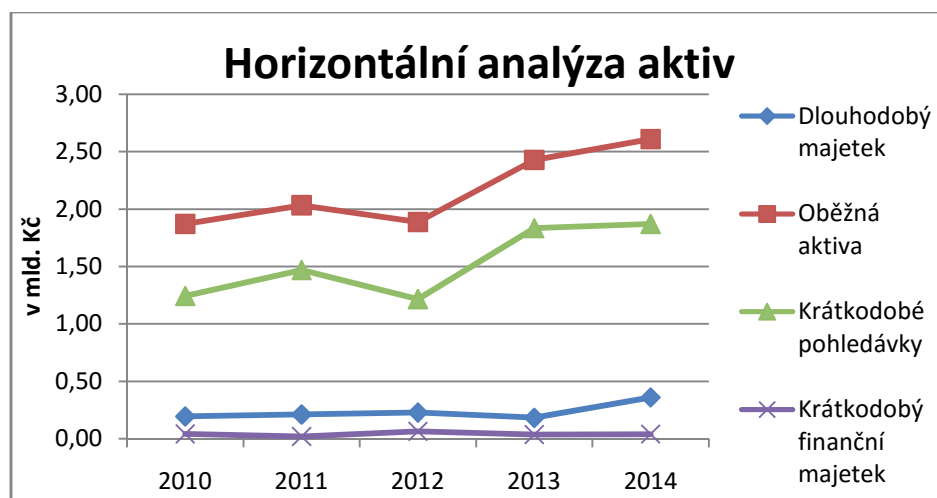
v ovládaných a řízených osobách, dále růst dlouhodobých i krátkodobých pohledávek. Výrazný pokles byl zaznamenán u položek krátkodobého finančního majetku, kdy společnost snížila své peněžní prostředky na účtech v bankách o více než 22 milionů Kč. Pokles zásob byl o bezmála 53 milionů Kč, což znamená, že společnost v roce 2011 vyprodukovala o skoro 28 % méně výrobků a také o 10 % méně zboží než v roce 2010.

V letech 2011 a 2012 vyvolal pokles většiny položek celkový pokles aktiv. Snížení bylo o 6,21 %, což je o téměř 143 mil. Kč. V oběžných aktivech došlo kromě navýšení krátkodobého finančního majetku jen ke snížení hodnot jednotlivých položek.

Ve sledovaném období byl největší nárůst celkové hodnoty aktiv v letech 2012/2013 a to o 491 214 tis. Kč. Tento nárůst o 22,77 % způsobil nárůst oběžných aktiv o 542 356 tis. Kč. Onen vzrůst oběžných aktiv nejvíce ovlivnil růst krátkodobých pohledávek, zejména pohledávky z ovládané nebo ovládající osoby. V tomto roce značně klesly peníze na účtech v bankách, konkrétně o 45,75 % jelikož společnost splatila své dluhy vůči dodavatelům. Výrazný úbytek byl zaznamenán i u položek materiálu. Na druhou stranu společnost vyprodukovala o 40,74 % více výrobků než v roce předchozím.

V poslední části sledovaného období, tj. 2013/2014 došlo ve společnosti k nárůstu aktiv, nikoli však tak výrazného jako v předchozím období. Toto zvýšení aktiv způsobil značný růst dlouhodobého majetku společnosti, zejména DHM o 56,26 % a DFM o 108,62 milionu Kč. V oběžných aktivech byl růst zaznamenán jen o necelých 7,5 %. Což v porovnání s dlouhodobým majetkem (96,42 %) je nevýrazné.

*Graf 4.6 Vývoj aktiv za období 2010 až 2014 v mld. Kč*



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

#### 4.1.5 Horizontální analýza pasiv

K výpočtu horizontální analýzy pasiv se používá stejného vzorce (2.2) jako při výpočtu horizontální analýzy aktiv. Protože aktiva se dle bilančního pravidla mají rovnat pasivům, vyvíjeli se hodnoty pasiv ve sledovaném období stejně, jen na jejich hodnoty měly vliv odlišné položky rozvahy. Celková horizontální analýza pasiv je součástí diplomové práce v Příloze 5. Graf 4.7 zohledňuje vývoj jen některých vybraných položek rozvahy.

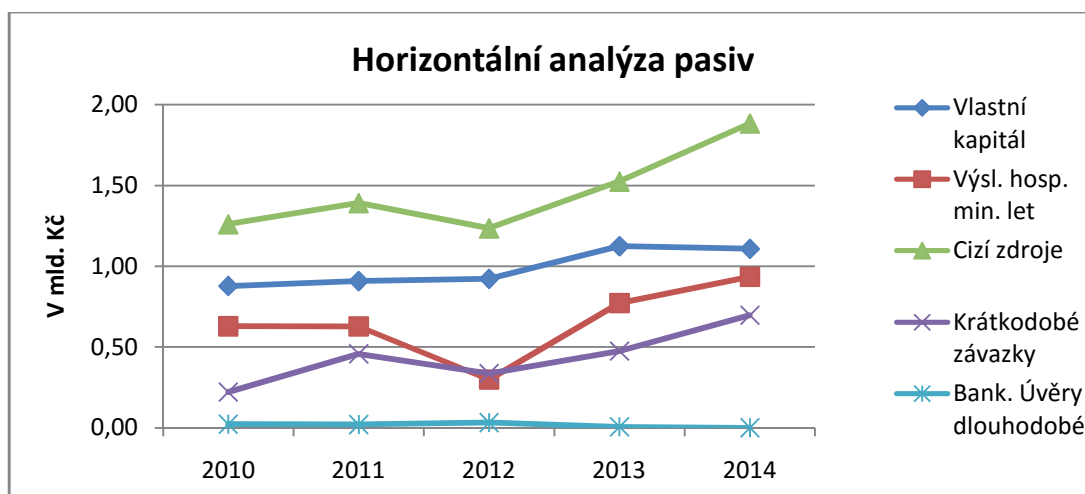
Základní kapitál společnosti se za dobu sledovaného období nezměnil. Jeho velikost je 100 milionů Kč. V letech 2010/2011 narostla hodnota pasiv o 162,4 mil. Kč. Mezi největší podíly patří ten položky cizích zdrojů. Relativní nárůst je o 10,46 %. Tento pohyb způsobil nárůst rezerv o 57,10 % a krátkodobých závazků o 235,6 mil. Kč.

V následujícím období 2011/2012 se pasiva snížila o necelých 143 mil. Kč, což je 6,21 %. Hlavní příčinou poklesu bylo čerpání rezerv dle zvláštních právních předpisů z 57,9 mil. Kč až na 3,5 mil. Kč. Dalším důvodem byl relativní pokles krátkodobých závazků o 26,46 %. Podnik se zde snažil snížit své závazky a zadlužení, cizí zdroje tak zaznamenaly celkový pokles o 11,25 %.

Období let 2012/2013 poukazuje na zvýšení vlastního kapitálu o 201,5 mil. Kč. Zvýšení vlastního kapitálu nejvíce ovlivnily hodnoty výsledků hospodaření. A to jak z minulých let tak i běžného účetního období. Cizích zdrojů bylo v tomto období navýšeno také. Největší podíl na tom mají rezervy spolu s krátkodobými závazky. Nárůst je v absolutní hodnotě o téměř 290 mil. Kč.

V rozmezí let 2013/2014 se pasiva opět navyšovala, tentokrát o 342,4 mil. Kč, což představuje necelých 13 %. Vlastního kapitálu nepatrně ubylo, proto je nárůst celkových pasiv přikládán nárůstu cizích zdrojů. Z cizích zdrojů narostly nejvíce krátkodobé závazky a bankovní úvěry. Výrazný úbytek byl zaznamenán u rezerv, tj. snížení o 94,40 %.

Graf 4.7 Vývoj pasiv za období 2010 – 2014 v mld. Kč



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

#### 4.1.6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

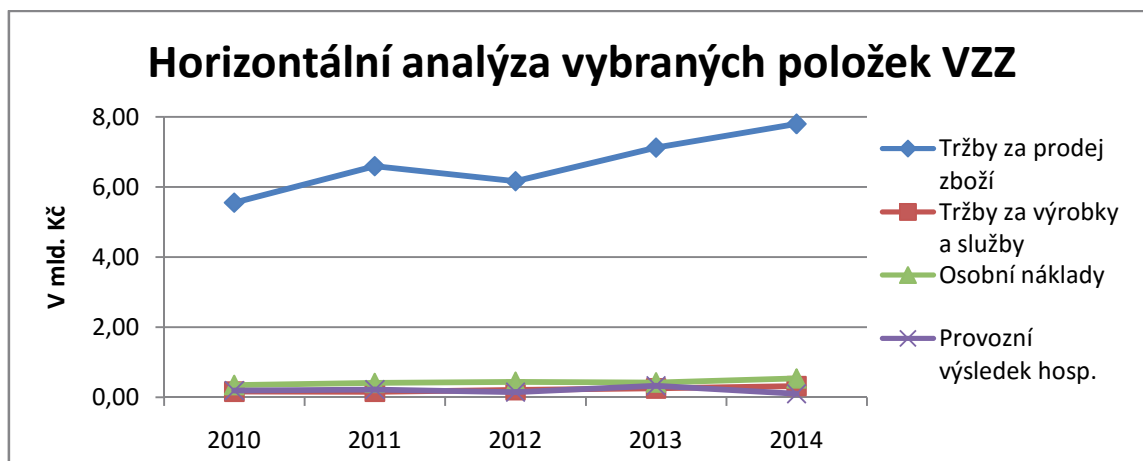
Tato analýza výkazu zisku a ztráty byla provedena za sledované období a znovu byl pro její výpočet použit vzorec (2.2). Komplexní horizontální analýza výkazu zisku a ztráty je součástí Přílohy 5. Mezi nejvýznamnější sledované položky společnosti patří bezpochyby tržba za prodej zboží a samozřejmě tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Hodnoty těchto ukazatelů se v průběhu sledovaného období měnily.

V prvním období, tj. mezi lety 2010 a 2011 dosahovaly tržby růstu téměř 19 %. Následující roku je zaznamenán relativní pokles o 6,52 %. Celkem byly tržby nižší o více než 429 mil. Kč. Takovýto pokles byl ve sledovaném období ojedinělý. Podnik zaznamenal ztrátu několika významných odběratelů a zákazníků. V období 2012/2013 tlak silného hospodářského potenciálu znamenal růst tržeb o 15,54 %, což je přes 957 mil. Kč. V posledním sledovaném roce tento tlak opadl, ale stále společnost zaznamenává růst tržeb přes 9 %.

Pro tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb se hodnota v období let 2010 až 2011 dostala až k zápornému 1 %. V následujícím období však společnost zaznamenala prudký nárůst přes 30 %. Tato hodnota, konkrétně 48,5 mil. Kč, byla nejvyšší za celé sledované období. Do konce sledovaného období společnost dosahuje také nárůstu těchto tržeb, avšak tento růst je nižší o řádově jednotky procent. V období 2012/2013 o necelých 8 % a v následujícím období 2013/2014 o více než 5 %.

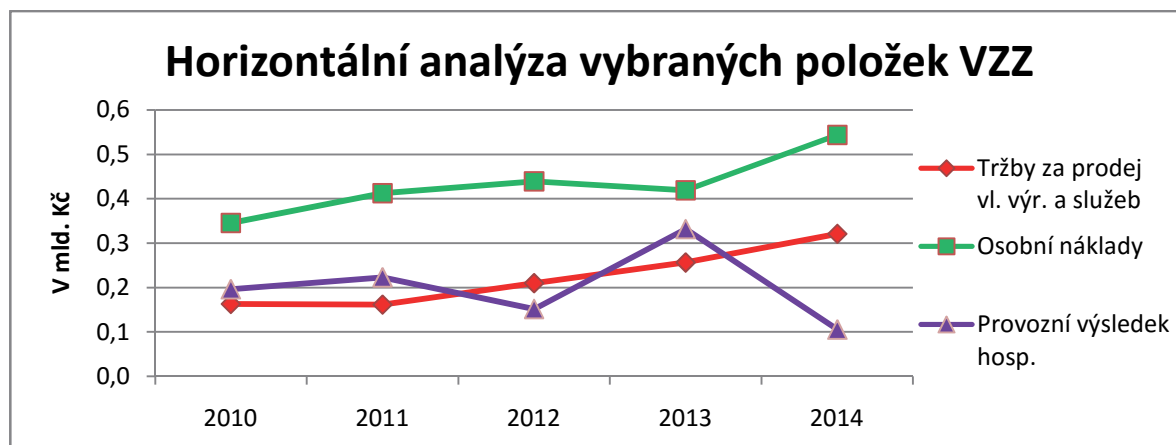
Graf 4.9 poukazuje na kolísání provozního výsledku hospodaření, kdy jeho výkyvy se neustále zvyšují. V roce 2011 byl rozdíl 13,73 %, když ze 196 mil. Kč se zvýšil na 223 mil. Kč. Rok 2012 zaznamenal pokles o více než třetinu, v následujícím roce vyšplhal až k hodnotě přes 331 mil. Kč a bohužel v posledním roce sledovaného období je zaznamenán výrazný pokles a to o více než 68 % na hodnotu 105 mil. Kč.

*Graf 4.8 Horizontální analýza vybraných položek VZZ v mld. Kč*



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

*Graf 4.9 Horizontální analýza vybraných položek VZZ v mld. Kč – mimo tržeb*



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

## 4.2 Poměrová analýza

Kapitola obsahuje zpracování výpočtů pro jednotlivé ukazatele poměrové analýzy. Jedná se o ukazatele zadluženosti, aktivity, rentability a likvidity. Tyto ukazatele jsou aplikovány na údaje z účetních dokumentů společnosti DEKTRADE a.s. za sledované období

v letech 2010 až 2014. Účetními dokumenty se rozumí rozvaha a výkaz zisku a ztráty, které jsou uvedeny v Příloze 1 a příloze 2.

#### 4.2.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Níže uvedená tabulka poskytuje přehled vypočtených hodnot dílčích ukazatelů ve sledovaném období. Pro výpočet jednotlivých ukazatelů jsou užity vzorce uvedené rovněž v tabulce. Tyto vzorce jsou charakterizovány v kapitole 2.3.3.1 této diplomové práce. Grafy 4.10 a 4.11 znázorňují vývoj dosažených výsledků v čase.

*Tab. 4.1 Ukazatele zadluženosti a finanční stability za období 2010 - 2014*

Ukazatel	Použitý vzorec	rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
Podíl VK na aktivech	(2.4)	0,41	0,40	0,43	0,42	0,37
Stupeň krytí stálých aktiv	(2.5)	4,12	3,88	1,98	5,49	2,93
Finanční páka	(2.6)	2,43	2,53	2,34	2,36	2,70
Ukazatel celkové zadluženosti	(2.7)	58,93%	60,49%	57,24%	57,56%	62,95%
Ukazatel zadluženosti VK	(2.8)	143,47%	153,13%	133,88%	135,65%	170,05%
Ukazatel úrokového krytí	(2.9)	610,90%	976,55%	811,75%	2143,89%	462,94%
Ukazatel úrokového zatížení	(2.10)	16,37%	10,24%	12,32%	4,66%	21,60%

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

##### **Podíl vlastního kapitálu na aktivech**

Z tabulky 4.1 je poznat, že tento ukazatel se téměř nemění. Jeho hodnoty se nachází v intervalu od 0,37 do 0,43. Nejvyšší hodnoty 0,43 společnost dosáhla v roce 2012, od kterého je jeho trend mírně klesající. Ukazatel říká, že společnost je schopna svůj majetek pokrýt ze 43 % pomocí vlastních zdrojů. Pokles v posledním roce je způsoben růstem aktiv a poklesem vlastního kapitálu. Tyto hodnoty poukazují na fakt, že společnost je dlouhodobě finančně stabilní.

##### **Stupeň krytí stálých aktiv**

Vývoj hodnot je velmi kolísavý. Od roku 2010 po dobu tří let, klesal ukazatel z hodnoty kolem 412 % až téměř ke své polovině na 198 %. V roce 2013 se však vyšplhal na hodnotu 549 %, od které opět klesá. I když je trend klesající, hodnoty ukazatele jsou stále vyšší než 100 %, což vypovídá i v tomto případě o výborné finanční stabilitě.

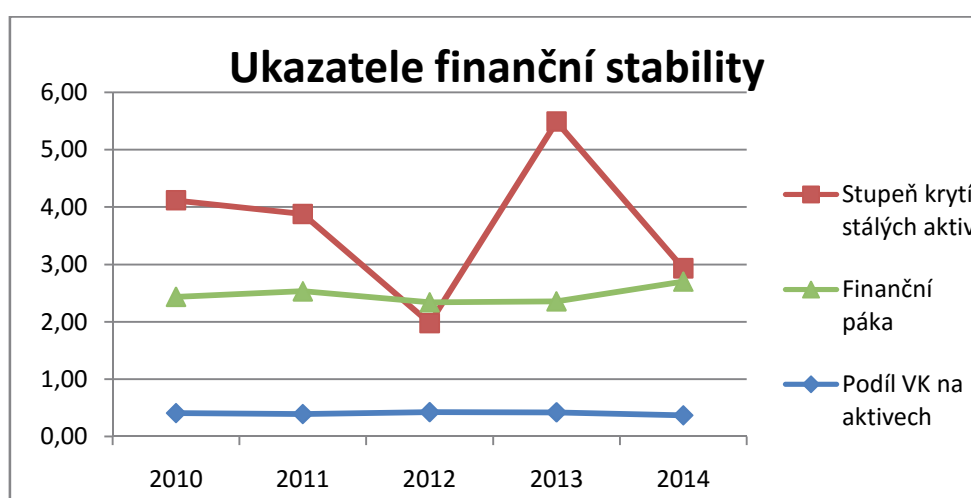


## Finanční páka

Hodnoty ukazatele v průběhu sledovaného období jsou mírně odlišné. Ovšem jejich minimální rozptyl vyjadřuje, že společnost zachovává optimální poměr vlastních a cizích zdrojů. Snížení ukazatele v roce 2012 k hodnotě 2,34 zapříčinilo mírné zvýšení vlastního kapitálu, ale především snížení aktiv, zejména oběžných.

Uvedený graf 4.10 znázorňuje vývoj doposud zmíněných ukazatelů finanční stability v čase.

*Graf 4.10 Ukazatele finanční stability za období 2010 – 2014*



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

## Ukazatel celkové zadluženosti

Zmíněný ukazatel vyjadřuje velikost rizika věřitelů, proto je důležité, aby společnost sledovala jeho vývoj. Doporučený interval těchto hodnot je od 30 do 70 %, který společnost splňuje, neboť ve sledovaném období se ukazatel pohybuje v hodnotách 57,24 % až 62,95 %. Dlouhodobý trend je téměř stabilní a společnost se snaží udržovat její celkovou zadluženost okolo 60 %.

## Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Ve sledovaném období má ukazatel značné výkyvy. Doporučené hodnoty jsou stanovené pásmem 80 až 120 %, které společnost výrazně přesahuje. V roce 2010 byla zadluženost okolo 140 %, avšak na konci období dosahovala již 170 %. Průběh ukazatele byl klesající, ovšem poslední rok má extrémní posun. Podnik by proto dále neměl navyšovat cizí zdroje.

### Ukazatel úrokového krytí

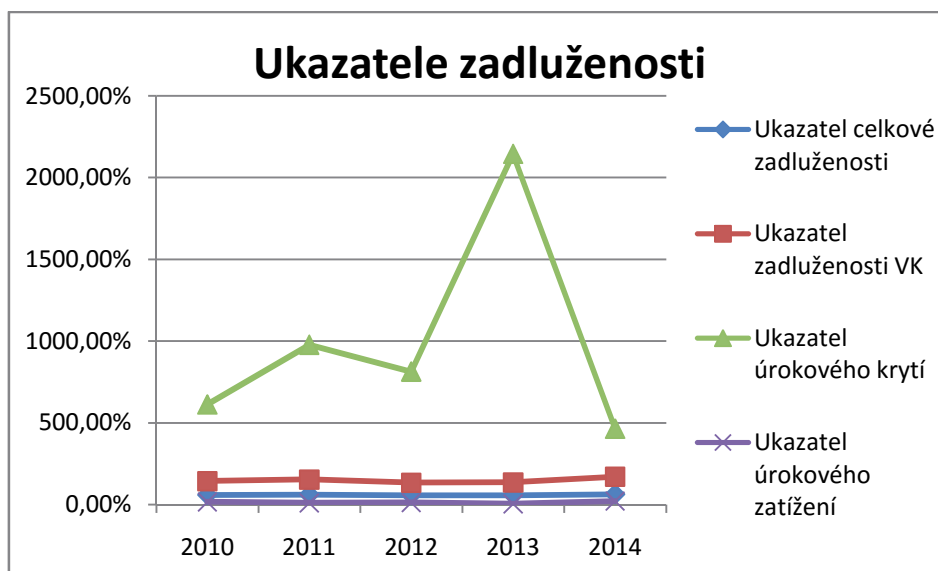
Společnost dlouhodobě vytváří dostatečný zisk před úroky a zdaněním, proto hodnoty tohoto ukazatele jsou ve sledovaném období vyšší. V první polovině sledovaného období trend roste. Svého maxima dosáhl ukazatel v roce 2013, kdy společnost byla v tomto okamžiku schopná 21,5 krát splatit úroky. V následujícím roce však zaznamenal výrazný pokles až k hodnotě 4,63 zapříčiněný zvýšením úroků a nedostatečné výši hospodářského výsledku.

### Ukazatel úrokového zatížení

Trend ukazatele se mění každý rok. Nejdříve klesá, pak naroste a znovu klesá. Úroky ve sledovaném období převážně klesají. Skok ukazatele v posledním roce je zapříčiněn odchylkou mírného zvýšení úroků a dosažení nižšího hospodářského výsledku před zdaněním a úroky. Tohoto roku dosáhl ukazatel nejvyšší hodnoty, kdy téměř 22 % vytvořeného efektu bylo odčerpáno úroky.

Graf 4.11 znázorňuje vývoj vybraných ukazatelů zadluženosti.

*Graf 4.11 Ukazatele zadluženosti za období 2010 – 2014 v %*



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

#### 4.2.2 Ukazatele rentability

Jednotlivé výsledné hodnoty dílčích ukazatelů rentability uvádí tabulka 4.2. Jsou zde uvedeny i vzorce, jejichž pomocí probíhal výpočet. Hodnoty vyjádřené v čase uvádí graf 4.13.

Tab. 4.2 Ukazatelé rentability za období 2010 – 2014

Ukazatel	Použitý vzorec	rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
ROE	(2.11)	14,77%	17,77%	11,23%	20,64%	4,82%
ROA	(2.12)	9,13%	10,01%	7,03%	12,12%	2,57%
ROCE	(2.13)	21,67%	24,79%	15,81%	28,28%	6,93%
ROS	(2.14)	2,27%	2,39%	1,63%	3,14%	0,66%

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

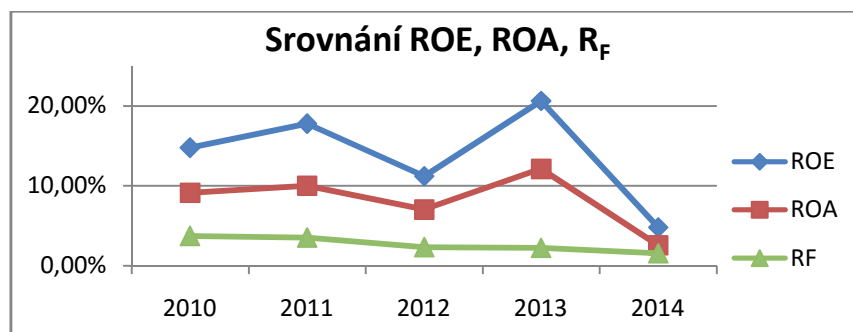
### Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

Ukazatel ROE během sledovaného období roste i klesá. Podobně se chová i další ukazatel, rentabilita aktiv. V roce 2012 se ukazatel snížil z hodnoty 17,77 % na hodnotu 11,23 %, což ovlivnil nárůst vlastního kapitálu a současně pokles čistého zisku. Nejvyšší hodnoty 20,64 % dosáhl ukazatel v následujícím roce 2014. To vypovídá, že tehdy tvořilo zisk 0,2064 Kč z každé koruny vlastního kapitálu. Další rok se ukazatel dostal na svou nejnižší hodnotu, tj. na 4,82 %. Společnost toho roku dosáhla rapidně nižšího čistého zisku než v předchozích letech.

Pro posouzení, zda společnost dosahuje uspokojivé rentability, existuje zásada. Tato zásada tvrdí, že hodnota ukazatele ROE musí být vyšší, než hodnota ukazatele ROA. Současně ovšem ukazatel rentability aktiv musí mít vyšší hodnoty než ukazatel bezrizikové sazby, který je určen jako výnos z dlouhodobých státních dluhopisů.

Pro přehledné srovnání těchto uvedených hodnot je zde graf 4.12. Jak vidno, společnost tuto zásadu dodržuje v každém roce, což svědčí o její dostatečné rentabilitě, která ovlivňuje i další ukazatele a pozitivně působí na tvorbu ekonomické hodnoty společnosti.

Graf 4.12 Srovnání ROE, ROA a  $R_F$



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

### **Rentabilita aktiv – ROA**

Ukazatel ROA kolísá podobně jako ukazatel rentability vlastního kapitálu. Do roku 2011 rostl, v roce 2012 ho ovlivnila hospodářská krize a tak spadl až k hodnotě 7,03 %. Svého maxima dosáhl ukazatel v roce 2013, jehož hodnota činila 12,12 %. Následující rok naopak ukazatel vykazoval svou minimální hodnotu za sledované období. V posledním roce tohoto období měl ukazatel hodnotu 2,57 %, což znamená, že zisk z jedné koruny vloženého kapitálu činil 0,0257 Kč. Snížení ukazatele z roku 2013 na hodnotu 2,57 % v roce 2014 způsobil nižší hrubý zisk oproti letům předchozím. Pro představu vývoje ukazatele slouží výše uvedený graf 4.12.

### **Rentabilita investovaného kapitálu – ROCE**

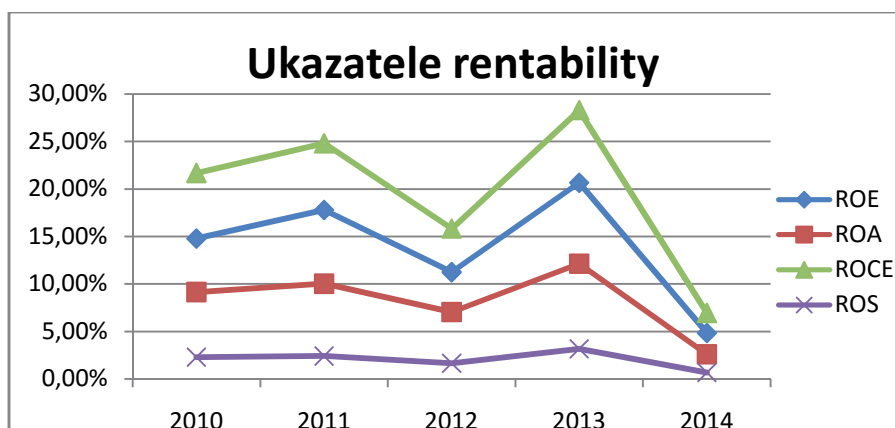
Ukazatel ROCE, označován také jako rentabilita dlouhodobých zdrojů má v uvedené tabulce 4.2 nejvyšší hodnoty ze všech ukazatelů. Jeho kolísavý vývoj je podobný jako u předchozích ukazatelů a nejvíce ho ovlivnila výše zisku před úroky a zdaněním. Ukazatel v roce 2010 dosahoval 21,67 %. Následující rok se ještě zvýšil a to na téměř 25 %. Ovšem pak přišel pokles. V dalších dvou letech je vývoj obdobný, v roce 2014, dosahoval hodnotu pod 7 %. Propad k této hodnotě byl výrazný, nebo v roce 2013 dosahoval své nejvyšší hodnoty za sledované období, tzn. 28,28 %. Společnost tak v posledním roce dosahovala zisku z jedné koruny dlouhodobých zdrojů jen 0,0693 Kč.

### **Rentabilita tržeb (ROS)**

Trend tohoto ukazatele by měl být správně rostoucí. Bohužel je jeho vývoj stejně kolísavý, jako ostatních ukazatelů rentability. Po růstu během prvních dvou let, se ukazatel v roce 2012 propadl z 2,39 % na hodnotu 1,63 %. Tehdy tvořil zisk z každé koruny tržeb jen 0,0163 Kč. Ještě výraznější propad byl v dalších letech, kdy v roce 2014 vykazoval pouze 0,66 %, na kterých se snížil z hodnoty 3,14 %. Čistý zisk roku 2014 byl totiž o více než 178,5 mil. Kč nižší než v roce předchozím.

Následující graf 4.13 znázorňuje vývoj ve sledovaném období 2010 – 2014 výše uvedených ukazatelů rentability společnosti DEKTRADE a.s.

Graf 4.13 Ukazatele rentability za období 2010 – 2014 v %



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

#### 4.2.3 Ukazatele aktivity

Hodnoty těchto ukazatelů, včetně vzorců potřebných k jejich výpočtu, jsou uvedeny v tabulce 4.3. Charakteristika použitých vzorců se nachází ve druhé kapitole této práce.

Tab. 4.3 Ukazatele aktivity za období 2010 - 2014

Ukazatel	Použitý vzorec	rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
Obrátka celkových aktiv	(2.15)	2,67	2,94	2,95	2,79	2,71
Doba obratu aktiv (dny)	(2.16)	134,63	122,59	121,85	129,24	132,68
Doba obratu zásob (dny)	(2.17)	35,78	27,46	32,71	25,62	29,89
Doba obratu kr. pohl. (dny)	(2.18)	62,17	56,75	55,47	56,26	53,98
Doba obratu kr. závazků (dny)	(2.19)	10,81	18,78	13,89	17,52	21,43

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

#### Obrátka celkových aktiv

Vypočítané hodnoty obratu aktiv mají v prvních třech letech sledovaného období rostoucí trend, který značí příznivou situaci společnosti. V roce 2012 byla naměřena nejvyšší hodnota období a to 2,95. Od tohoto roku ukazatel klesá. Roku 2014 dosahuje hodnoty 2,71, která vyjadřuje, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok v tržbách. Hodnoty jsou téměř dvakrát vyšší než doporučený index v rozmezí 1 – 1,5 a podnik tak stále velmi efektivně využívá svůj majetek.

### **Doba obratu aktiv**

Při převrácení hodnot ve zlomku výše uvedeného ukazatele dojdeme k výpočtu doby obratu aktiv. Doporučený je klesající trend a dále by společnost měla usilovat, aby tato doba obratu aktiv byla minimální, neboť udává počet dnů, za které se aktiva změni v tržby. Ve sledovaném období se ukazatel po dobu prvních tří let snižuje. Růst od roku 2012 je zapříčiněn výrazným nárůstem oběžného majetku. Vykázané hodnoty se pohybují v rozmezí 120 až 135 dnů, což značí, že aktiva se změni v tržby již během první poloviny roku a společnost má dobrou strategii.

### **Doba obratu zásob**

Schopnost společnosti efektivně řídit své zásoby je vyjádřena tímto ukazatelem. Doporučené jsou co nejnižší hodnoty s klesajícím vývojem v čase. Na začátku období dosahuje doba obratu zásob 36 dnů, v posledním roce je tato hodnota pod 30 dnů. Trend kolísá na obě strany, přesto je ale stále klesající. Hodnoty značí, že zásoby, které tvoří téměř jednu pětinu majetku, jsou v podniku vázány jen po dobu jednoho měsíce.

### **Doba obratu krátkodobých pohledávek**

Trend vývoje tohoto ukazatele je doporučen jako klesající. Společnost ho ve sledovaném období zaznamenala. V roce 2010 dosahoval ukazatel své nejvyšší hodnoty z celého období, tj. 62,17 dne, od které nepatrně klesá. V roce 2013 došlo k zanedbatelnému navýšení, neboť v roce následujícím dosahoval ukazatel své nejnižší hodnoty a to 53,98 dne. Vypočítané hodnoty uvádějí, že odběratelé své závazky splácejí v průměru do dvou měsíců a dříve. Jejich platební morálka se tedy stále zlepšuje.

### **Doba obratu krátkodobých závazků**

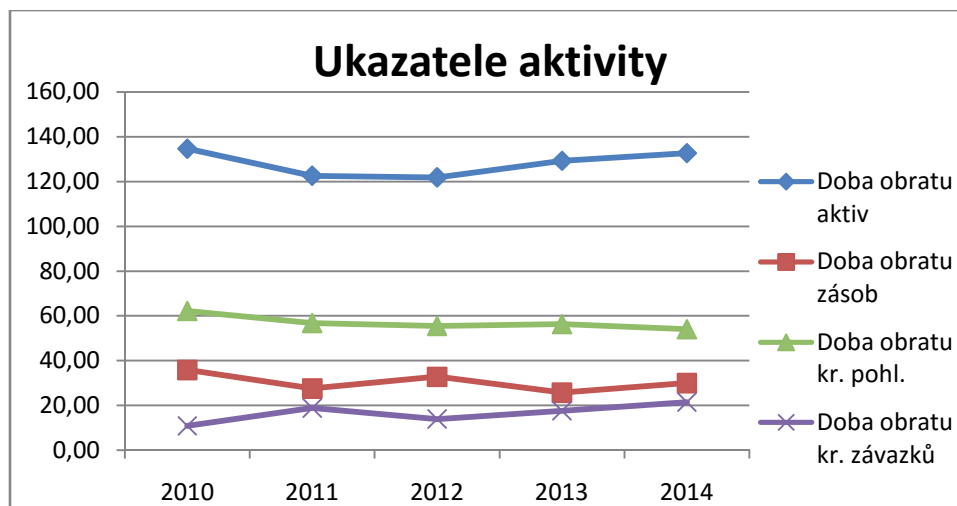
K výpočtu je použito krátkodobých závazků z obchodních vztahů, neboť hlavním důvodem je zachytit rychlost společnosti dostát svým závazkům vůči dodavatelům. Ve sledovaném období je vývoj hodnot nestálý. Hodnoty se pohybují v intervalu od 11 do 22 dnů. V roce 2010 byla hodnota ukazatele nejnižší, tj. 10,81 dne. I přes pokles v roce 2012 má ukazatel rostoucí trendy a v roce 2014 dosahuje hodnoty 21,43 dne. Společnost tedy je schopna splatit své závazky v průměru do 22 dnů.

Pravidlo solventnosti, při kterém společnost využívá výhodu bezplatného dodavatelského úvěru, zde není splněno. Doba obratu závazků je nižší než doba obratu

pohledávek a společnost tedy splatí své závazky z obchodních vztahů dříve, než dostane peníze od svých odběratelů.

Graf 4.14 znázorňuje vývoj těchto dílčích ukazatelů aktivity v čase.

*Graf 4.14 Ukazatele aktivity za období 2010 – 2014 (dny)*



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

#### 4.2.4 Ukazatele likvidity

V tabulce 4.4 jsou uvedeny výsledné hodnoty dílčích ukazatelů likvidity. Postup výpočtu udávají jednotlivé vzorce, rovněž uvedené v tabulce. Charakteristika použitých vzorců je obsažena ve druhé kapitole práce.

*Tab. 4.4 Ukazatele likvidity za období 2010 - 2014*

Ukazatel	Použitý vzorec	rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
Celková (běžná) likvidita	(2.20)	1,56	1,55	1,58	1,73	1,39
Pohotová likvidita	(2.21)	1,09	1,16	1,10	1,36	1,03
Okamžitá likvidita	(2.22)	0,03	0,02	0,05	0,03	0,02
Čistý prac. kapitál (tis. Kč)	(2.23)	671 766	721 762	693 634	1 028 122	738 288

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

#### **Celková (běžná) likvidita**

Společnost ve sledovaném období vykazuje hodnoty poblíž dolní hranice doporučeného intervalu, který je od 1,5 do 2,5. V posledním roce je likvidita nejnižší, její hodnotou ve výši 1,39 se dostala mimo doporučené hodnoty. Naopak od počátku období její

likvidita roste, v roce 2013 byla její hodnota nejvyšší a to 1,73. Tato hodnota vyjadřuje, kolikrát jsou krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy.

### **Pohotová likvidita**

Pohotová likvidita při svém výpočtu nezahrnuje zásoby jako součást oběžných aktiv na rozdíl od likvidity celkové. Rozdíl je pak značný, neboť zásoby tvoří podstatnou část oběžných aktiv. Zásoby společnosti mají svůj podíl na oběžných aktivech téměř třetinový. U společnosti disponujícím velkou škálou zásob materiálu i zboží pro stavebnictví pak nelze tento výrazný rozdíl odsoudit jako negativní. Zásoby jsou však z pohledu likvidity nejméně likvidní.

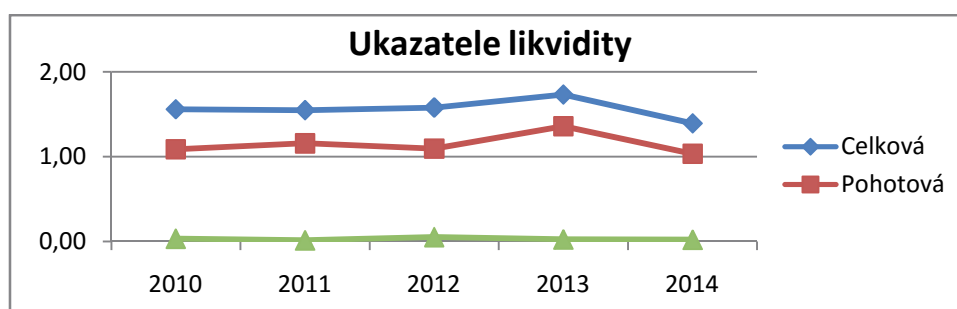
Doporučené hodnoty pro ukazatele pohotovosti likvidity jsou v intervalu od 1,0 do 1,5. Společnost ve sledovaném období dosahuje hodnot pohybujících se těsně nad dolní hranicí tohoto rozmezí. Nejnižší hodnota 1,03 byla v roce 2014, ale v roce předcházejícím dosahovala úrovně 1,36. To značí, že krátkodobé závazky jsou 1,36 krát kryty z pohledávek a peněžních prostředků. Společnost by se měla zaměřit na udržení případně zvýšení těchto hodnot. Zatím je její pohotovost likvidita dobrá, avšak ukazatel od předposledního roku klesá.

### **Okamžitá likvidita**

Doporučené optimální hodnoty okamžité likvidity jsou v rozmezí od 0,2 do 0,5. Krátkodobý finanční majetek společnosti tvoří nejmenší část oběžných aktiv a tomu odpovídají i výsledné hodnoty. Za sledované období jsou velmi nízké a jejich interval je od 0,02 do 0,05, což je desetina doporučených hodnot. Okamžitá likvidita společnosti je proto zanedbatelná.

Graf 4.15 zachycuje vývoj ukazatelů likvidity ve sledovaném období.

*Graf 4.15 Ukazatele likvidity za období 2010 – 2014*



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti



## **Čistý pracovní kapitál**

Čistý pracovní kapitál označuje běžná aktiva po odečtení krátkodobých závazků. Tyto peněžní prostředky slouží k realizaci záměrů společnosti. Ve sledovaném období nabývá od počátku rostoucího trendu, kdy z hodnoty 671,8 mil. Kč v roce 2010 narostl za další čtyři roky na 1 mld. Kč. Poslední rok však poklesl o cca 300 mil. Kč díky navýšení krátkodobých závazků.

Společnost celkově vykazuje dle výsledků poměrové analýzy dobré finanční zdraví. Trend rentability je sice každý rok jiný, ale i přesto výši dosažených hodnot je vývoj pozitivní. Zadluženost společnosti je téměř stabilní a nachází se v jejím doporučeném rozsahu. Mírné navýšení zadluženosti by společnost ještě ustála. Likvidita společnosti, kromě okamžité, je příznivá avšak její hodnoty se drží těsně nad dolní hranicí optimálních hodnot. Ukazatel aktivity udává příznivé doby obratu, avšak společnost by neměla své dluhy vůči dodavatelům splácet dříve, než dostane peníze od odběratelů.

### **4.3 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku**

Kapitola obsahuje zhodnocení finanční úrovně společnosti pomocí vybraných souhrnných modelů. Ze skupiny bankrotních modelů je zde uveden Altmanův, Beaverův a Taflerův model. Kralickův Quick-test zastupuje skupinu modelů bonitních (ratingovou). Index IN05 zastupuje skupinu označovanou jako bonitně-bankrotní modely. Každý výše uvedený model je aplikován na společnost DEKTRADE a.s. na období v letech 2010 – 2014. Vstupní data jsou získány z interních dokumentů společnosti. Jedná se o rozvahu, výkaz zisku a ztráty a cash flow. Dokumenty jsou součástí Přílohy 1, 2 a 3.

#### **4.3.1 Altmanův model**

Altmanův model patří do bankrotních modelů. K jeho výpočtu byl použit vzorec (2.25), protože společnost neobchoduje se svými akciemi na kapitálovém trhu ČR. V čitateli ukazatele X4 tedy hodnotu tržní ceny akcií nahradila účetní hodnota vlastního kapitálu. Níže uvedená tabulka 4.5 obsahuje výsledné hodnoty ukazatelů X1 – X5 a hodnotu Z-score.

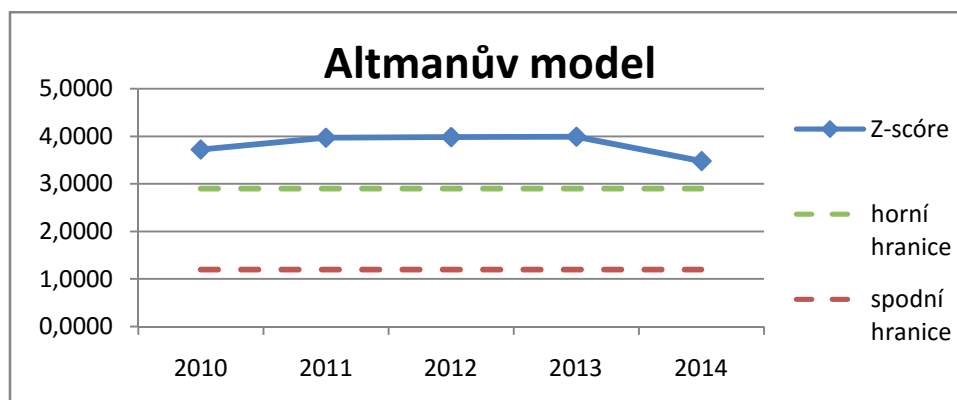
Tab. 4.5 Altmanův model pro společnosti neobchodující na akciovém trhu

Ukazatel		Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
X1	pracovní kapitál / aktiva	0,3143	0,3138	0,3216	0,3882	0,2469
X2	nerozdělený zisk / aktiva	0,2939	0,2727	0,3239	0,2915	0,3122
X3	EBIT / aktiva	0,0913	0,1001	0,0703	0,1212	0,0257
X4	účetní hodnota VK / dluhy	0,6970	0,6531	0,7469	0,7372	0,5881
X5	tržby / aktiva	2,6739	2,9365	2,9543	2,7855	2,7133
Z-score		3,7193	3,9721	3,9855	3,9913	3,4763

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

Následně uvedený graf 4.16 zaznamenává výsledky Altmanova modelu společnosti DEKTRADE a.s. za sledované období 2010 – 2014. Společnost se po celé sledované období drží daleko nad horní hranicí 2,90 bodů. Trend výsledného Z-score je mimo poslední rok rostoucí. Tyto vysoké hodnoty znamenají, že společnost se nachází dále od šedé zóny a ještě dál od pravděpodobnosti bankrotu. Tedy podle výsledků Altmanova modelu se společnost dále udrží na trhu.

Graf 4.16 Altmanův model



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

#### 4.3.2 Beaverův model

Jako další bankrotní model je uveden model Beaverův. Pomocí dílčích ukazatelů zkoumá pravděpodobnost bankrotu. Pro každý ukazatel je definován trend růstu nebo poklesu, který značí riziko bankrotu společnosti. Tyto ukazatele i jejich hodnoty obsahuje následující tabulka 4.6.

Tab. 4.6 Beaverův model

Hodnota ukazatele	Trend bankrotu	Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
VK / aktiva	klesá	0,4107	0,3951	0,4276	0,4244	0,3702
Přid. hodn. / aktiva	klesá	0,3013	0,3288	0,3021	0,2751	0,2254
Bankovní úvěry / CZ	roste	0,7942	0,6293	0,7212	0,6127	0,6250
Cash Flow / CZ	klesá	-0,0087	-0,0154	0,0367	-0,0190	0,0026
Prov. kap. / aktiva	klesá	0,3143	0,3138	0,3216	0,3882	0,2469

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

Následující tabulka 4.7 zobrazuje meziroční vývoje ukazatelů. Trendy signalizující bankrot jsou označeny tučným písmem. Poslední období 2013 – 2014 bylo nejméně příznivé pro společnost. Čtyři z pěti ukazatelů vyjadřují, dle jejich trendu, riziko bankrotu. V ostatních letech společnost vždy zaznamenává příznaky bankrotu, dva v prvních dvou letech a tři ukazatele v období 2012 – 2013. Ukazatel, který dle tohoto model jeví nejmenší příznaky ohrožení je *cash-flow/cizí zdroje*.

Tab. 4.7 Beaverův model – vyhodnocení

2010 - 2011	2011 - 2012	2012 - 2013	2013 - 2014
<b>klesá</b>	roste	<b>klesá</b>	<b>klesá</b>
roste	<b>klesá</b>	<b>klesá</b>	<b>klesá</b>
klesá	<b>roste</b>	klesá	<b>roste</b>
roste	roste	<b>klesá</b>	roste
<b>klesá</b>	roste	roste	<b>klesá</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

### 4.3.3 Taflerův model

Poslední zde vybraný model zastupující bankrotní modely je právě ten Taflerův. Ten vyhodnocuje, zda společnost směřuje nebo nesměřuje k bankrotu. Vzorec (2.26) byl použit k výpočtu hodnoty  $Z_T$  a hodnoty  $X1 - X4$  jsou spolu s postupem jejich výpočtu uvedeny v tabulce 4.8.

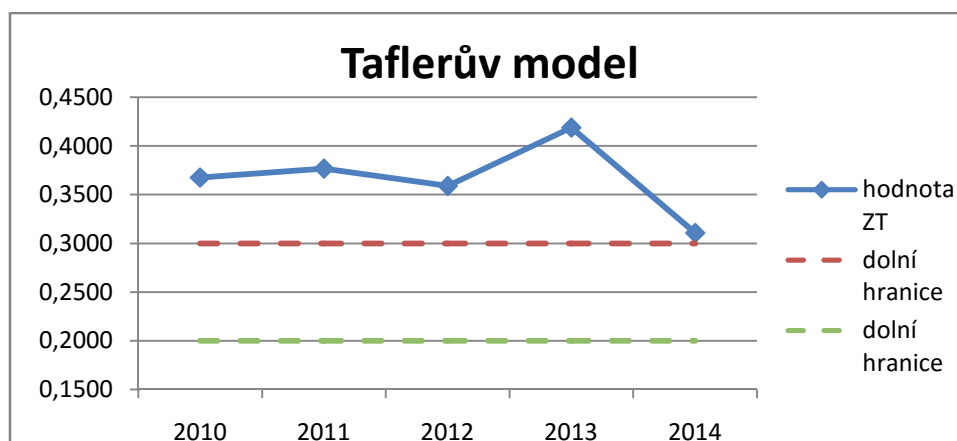
Tab. 4.8 Taflerův model

Ukazatel		Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
X1	EBT / KZ	0,1360	0,1575	0,1113	0,2181	0,0322
X2	OA / cizí kapitál	1,4862	1,4625	1,5293	1,5945	1,3867
X3	KZ / aktiva	0,5615	0,5709	0,5539	0,5296	0,6261
X4	FM / PN - odpisy	0,0076	0,0031	0,0106	0,0050	0,0052
Taflerův model - Z <sub>T</sub>		0,3676	0,3768	0,3592	0,4190	0,3109

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

Graf 4.17 zobrazuje ve sledovaném období vývoj výsledků modelu. Šedou zónu dle Taflerova modelu vymezuje spodní hodnota od 0,2 a horní hodnota 0,3. Vykázané výsledky společnosti jsou nad horní hranicí šedé zóny, což hovoří o dobrém finančním zdraví. Nejnižší hodnota byla 0,3109 zaznamenána v posledním roce sledovaného období. Do tohoto roku trend ukazatele stoupal.

Graf 4.17 Taflerův model



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

#### 4.3.4 Kralickův Quick-test

Jako zástupce bonitních modelů je zde uveden Kralickův Quick-test. Jeho jádro tvoří čtyři ukazatele, z nichž každý zastupuje jednu oblast poměrové analýzy. Dosažené hodnoty jsou včetně postupu uvedeny v tabulce 4.9 a následně i ohodnoceny body na stupnici 0 až 4.

Tab. 4.9 Kralickův Quick-test

Ukazatel		Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
<b>R1</b>	vlastní kapitál / aktiva	0,4107	0,3951	0,4276	0,4244	0,3702
<b>R2</b>	(cizí zdroje - PP) / provozní CF	3,3706	4,6615	5,7585	-8,8320	13,9797
<b>R3</b>	EBIT / aktiva	0,0913	0,1001	0,0703	0,1212	0,0257
<b>R4</b>	provozní CF / provozní výnosy	0,0627	0,0432	0,0316	-0,0219	0,0162

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

Následující tabulka 4.10 vykazuje přidělené body ukazatelům R1 až R4, kterých společnost dosáhla ve sledovaném období při průběhu Kralickova Quick-testu.

Tab. 4.10 Kralickův Quick-test – bodové hodnoty

Ukazatel		Body				
		2010	2011	2012	2013	2014
<b>R1</b>	vlastní kapitál / aktiva	4	4	4	4	4
<b>R2</b>	(cizí zdroje - PP) / provozní CF	3	3	2	4	1
<b>R3</b>	EBIT / aktiva	2	2	1	3	1
<b>R4</b>	provozní CF / provozní výnosy	2	1	1	0	1
<b>FS</b>	$FS = (R1 + R2) / 2$	3,50	3,50	3,00	4,00	2,50
<b>VS</b>	$VS = (R3 + R4) / 2$	2,00	1,50	1,00	1,50	1,00
<b>SH</b>	$SH = (FS + VS) / 2$	2,75	2,50	2,00	2,75	1,75

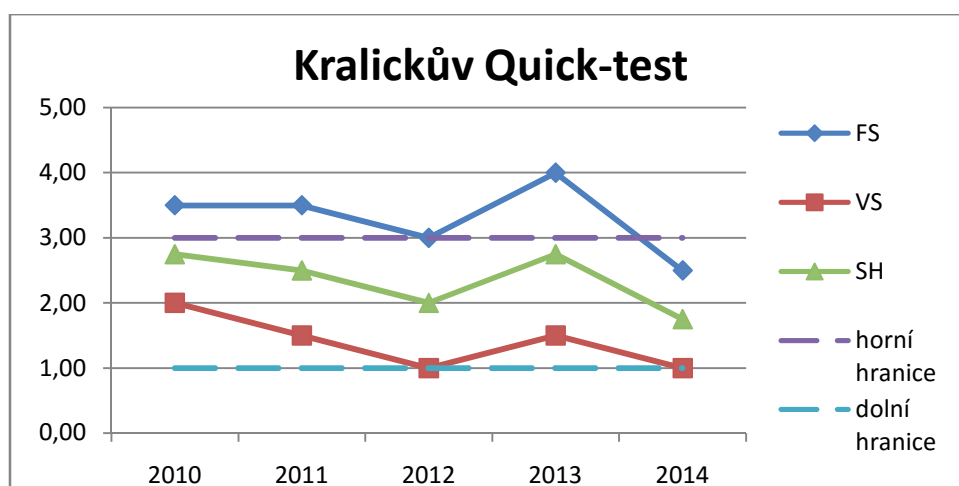
Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

Kralickův Quick-test má stanovené pásma pro dosažené body společnosti. 1 bod značí dolní hranici a 3 body označují hranici horní. Pokud jsou výsledné hodnoty nad hranicí tří bodů, společnost má velmi dobrou situaci. Jak uvádí vzorec pro finanční situaci (FS) v tabulce, výsledek se nachází nad hranicí 3 bodů kromě posledního roku. To značí skutečnost, že finanční situace společnosti je velmi dobrá.

Výnosová situace (VS), jejíž výpočet uvádí tabulka, dosahuje hodnot uvnitř intervalu, tedy v šedé zóně. Trend ukazatele je spíše klesající.

Poslední ukazatel značí souhrnné hodnoty (SH), kdy zprůměruje předchozí dva ukazatele. Jeho trend je kolísavý a rozptyl hodnot se zvyšuje. Za sledované období stále spadá do šedé zóny, hodnoty jsou spíše v horní polovině šedé zóny. Společnost by se měla zaměřit na zlepšení, aby ukazatel zvýšil jak svou tak hodnotu celkové finanční situace.

Graf 4.18 Kralickův Quick-test



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

#### 4.3.5 Index IN05

Index IN zastupuje bonitně-bankrotní modely a je určen zejména pro průmyslové podniky v ČR. Index IN05 je vytvořen postupnou úpravou a modernizací původního modelu IN. K výpočtu byl použit vzorec (2.33). Index IN porovnává možnost rizika bankrotu a schopnost společnosti vytvářet hodnotu. V tabulce 4.11 jsou uvedeny hodnoty společnosti za sledované období.

Tab. 4.11 Index IN05

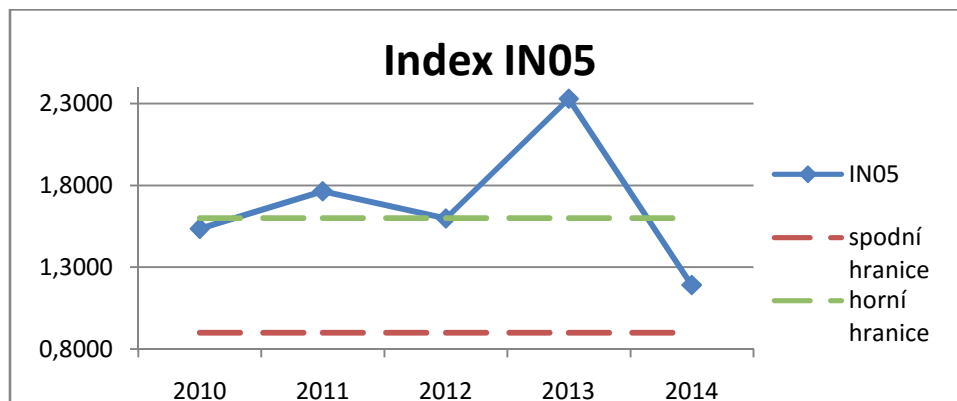
Váhy		Ukazatel		Rok				
				2010	2011	2012	2013	2014
V1	0,13	X1	A / CZ	1,6970	1,6531	1,7469	1,7372	1,5885
V2	0,04	X2	EBIT / Úroky	6,1090	9,7655	8,1175	21,4389	4,6294
V3	3,97	X3	EBIT / A	0,0913	0,1001	0,0703	0,1212	0,0257
V4	0,21	X4	Výnosy / A	2,6975	2,9572	2,9755	2,9006	2,7248
V5	0,09	X5	OA / KZ + KBÚ	1,5597	1,5497	1,5806	1,7330	1,3943
Index IN05				1,5343	1,7636	1,5980	2,3295	1,1916

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

Hodnoty pod hranicí 0,9 poukazují na finanční problémy, hodnoty nad hranicí 1,6 značí naopak příznivou finanční situaci. Šedá zóna se nachází uvnitř tohoto intervalu. Dosažené výsledky za sledované období se pohybují velice blízko horní hranice nebo ji dokonce překračují. V roce 2013 byl ukazatel nejvyšší, vykazoval hodnotu 2,3295 bodů. Nejníže byl v roce následujícím, kdy klesl až pod hodnotu 1,20 bodu. Tento rapidní pokles

způsobila nižší hodnota dosaženého zisku než v ostatních letech. Uvedené hodnoty indexu IN05 tedy signalizují příznivou finanční situaci společnosti.

Graf 4.19 Index IN05



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

#### 4.4 Náklady kapitálu

Kapitola obsahuje vypočítané náklady kapitálu společnosti DEKTRADE a.s. ve sledovaném období let 2010 – 2014. Pro výpočet je použita stavebnicová metoda, kterou používá i Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. Nejprve je uvedena bezriziková sazba a následně vypočítány rizikové přírážky, které se k ní přičítají. Kapitulu doplňuje výpočet jak celkových nákladů tak výpočet nákladů na vlastní kapitál.

##### 4.4.1 Bezriziková sazba $R_F$

Uvedené hodnoty v tabulce 4.12 jsou získány z veřejně dostupných analytických materiálů Ministerstva průmyslu a obchodu. Bezriziková sazba je stanovena jako výnos desetiletých státních dluhopisů, tzv. nejméně rizikových instrumentů finančního trhu.

Tab. 4.12 Hodnoty bezrizikové sazby v období 2010 – 2014 (v %)

Sazba	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
$R_F$	3,71 %	3,51 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %

Zdroj: Finanční analýzy MPO, dostupné z [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)

#### 4.4.2 Riziková přírážka $R_{LA}$

Riziková přírážka používá při výpočtu výši úplatných zdrojů. Hodnota těchto zdrojů je složena z vlastního kapitálu a bankovních úvěrů společnosti. Vypočítaných hodnot rizikové přírážky je dosaženo pomocí vzorce (2.49). Jsou uspořádány do následující tabulky 4.13.

Tab. 4.13 Riziková přírážka charakterizující velikost podniku (v tis. Kč)

Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
Vlastní kapitál	877 927	908 602	922 255	1 123 799	1 107 131
Bank. Úvěry	1 000 304	875 592	890 527	934 034	1 176 618
Úplatné zdroje	1 878 231	1 784 194	1 812 782	2 057 833	2 283 749
RLA	0,7481%	0,8788%	0,8380%	0,5278%	0,3540%

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

#### 4.4.3 Riziková přírážka $R_{finstab}$

Pro stanovení rizikové přírážky finanční stability je potřeba užít běžnou likviditu společnosti. Hodnoty celkové likvidity společnosti se porovnávají s hodnotami ukazatele XL1, který znamená průměrnou likviditu celého odvětví. Ve sledovaném období neklesla běžná likvidita společnosti pod hodnoty ukazatele XL1. Z tohoto důvodu je výše rizikové přírážky v každém roce 0,00 %. Hodnoty jsou obsaženy v následující tabulce 4.14.

Tab. 4.14 Riziková přírážka finanční stability na bázi likvidity za období 2010 – 2014

Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
L3 - podniku	1,56	1,55	1,58	1,73	1,39
XL 1	0,40	0,44	0,39	0,36	0,42
$R_{finstab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: Finanční analýzy MPO, dostupné z [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz), vlastní zpracování

#### 4.4.4 Riziková přírážka $R_{podnikatelské}$

Výši této rizikové přírážky určuje poměr ukazatele ROA s ukazatelem X1. Hodnoty ukazatele X1 se vypočítají dle vzorce (2.50). Ve všech letech sledovaného období je hodnota ukazatele ROA větší než hodnota X1. Výše rizikové přírážky je tedy stanovena hodnotou odvětví v daném roce. Hodnoty jsou veřejně dostupné v analytických materiálech



Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Výše uvedená data jsou shrnuta v následující tabulce 4.15.

Tab. 4.15 Riziková přírážka za produkční sílu podniku za období 2010 – 2014 (v %)

Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	9,13%	10,01%	7,03%	12,12%	2,57%
X1	2,81%	2,09%	1,76%	1,25%	1,08%
R <sub>podnikatelské</sub>	3,54%	3,57%	4,02%	5,43%	4,10%

Zdroj: Finanční analýzy MPO, dostupné z [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz), vlastní zpracování

Po stanovení výše každé rizikové přírážky byl proveden výpočet celkových nákladů nezadlužené firmy  $WACC_U$  za použití vzorce (2.46). K výpočtu celkových nákladů zadlužené společnosti byl užit vzorec (2.47). Výpočet celkových nákladů na vlastní kapitál  $R_E$  byl proveden pomocí  $WACC_U$  jak uvádí vzorec (2.48).

Za sledované období 2010 – 2014 má bezriziková sazba klesající trend. Ten způsobila ČNB, neboť snížila základní úrokovou sazbu, která se odráží na snížení úroků státních dluhopisů, ze které vychází hodnota této sazby. Přestože se hodnota rizikové přírážky  $R_{podnikatelské}$  zvyšuje, celkové náklady u nezadlužené společnosti mírně klesají. Celkové náklady zadluženého podniku  $WACC_L$  jsou po dobu sledovaného období vždy nižší než náklad  $WACC_U$ . Vysvětlením je aplikace levnějšího cizího kapitálu. Trend u nákladů na vlastní kapitál je kolísavý. Jednotlivé údaje jsou obsaženy v následující tabulce 4.16.

Tab. 4.16 Výpočet nákladů na vlastní kapitál stavebnicovou metodou

Sazba	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
R <sub>F</sub>	3,71 %	3,51 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %
R <sub>LA</sub>	0,7481%	0,8788%	0,8380%	0,5278%	0,3540%
R <sub>podnikatelské</sub>	3,54%	3,57%	4,02%	5,43%	4,10%
R <sub>finstab</sub>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC <sub>U</sub>	8,00%	7,96%	7,17%	8,22%	6,03%
WACC <sub>L</sub>	7,29%	7,38%	6,61%	7,67%	5,58%
R <sub>E</sub>	14,22%	13,60%	12,51%	14,04%	11,12%

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

## 4.5 Stanovení hodnoty EVA

Velikost ukazatele *EVA* byla stanovena na bázi zúženého pojetí hodnotové rozpětí, čemuž odpovídá vzorec (2.37). Tento způsob stanovení hodnoty se označuje jako *EVA-Equity*. Do výpočtu se zahrnuje ukazatel *ROE*, velikost vlastního kapitálu a náklady vlastního kapitálu  $R_E$ . Jejich hodnoty jsou uvedeny v tabulce 4.17. V tabulce 4.17 za sledované období také najdeme ekonomickou přidanou hodnotu a velikost *Spreadu* ( $ROE - R_E$ ).

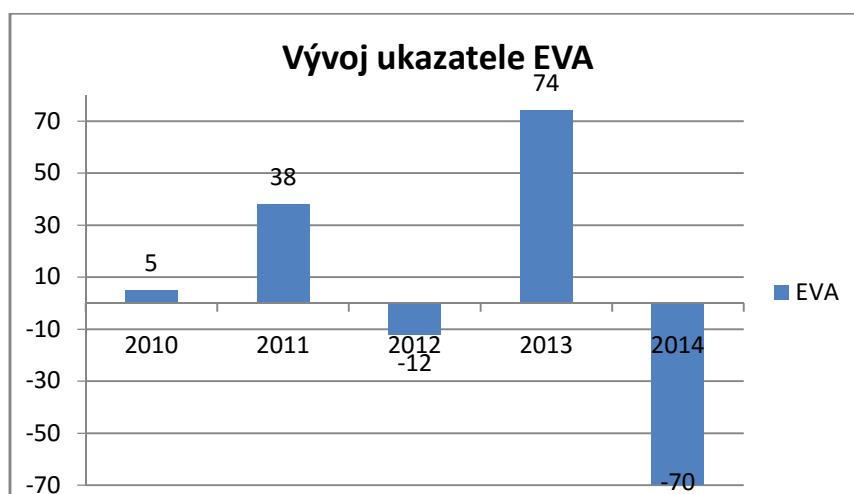
Tab. 4.17 Výpočet hodnoty EVA (v % a v tis. Kč)

Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	14,77%	17,77%	11,23%	20,64%	4,82%
RE	14,22%	13,60%	12,51%	14,04%	11,12%
VK (tis. Kč)	877 927	908 602	922 255	1 123 799	1 107 131
<b>EVA (tis. Kč)</b>	<b>4 788</b>	<b>37 924</b>	<b>-11 837</b>	<b>74 175</b>	<b>-69 692</b>
Spread (ROE-RE)	0,55%	4,17%	-1,28%	6,60%	-6,29%

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

Z tabulky jde poznat kolísavý trend ukazatele *EVA*. V letech 2012 a 2014, kdy hodnota *EVA* dosahuje záporných čísel, není situace příznivá pro vlastníky podniku. Ukazatel *Spread* je také v záporných číslech. Společnost totiž neprodukuje žádnou dodatečnou hodnotu a vložené prostředky jejich vlastníkům přináší nižší výnosy než alternativní investice. Pro přehled vypočítaných hodnot za sledované období je zde uveden graf 4.20.

Graf 4.20 Vývoj ukazatele EVA za období 2010 – 2014 v mil. Kč



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

Podnik v letech, kdy ukazatel *EVA* je záporný, vykazuje nízkou rentabilitu vlastního kapitálu. V roce 2014 nízká velikost ukazatele *ROE* zapříčinila, že ekonomická přidaná hodnota zaznamenala rozdíl přes 143,5 mil. Kč, kdy spadla z hodnoty nad 74 mil. Kč až k záporné hodnotě pod 69,5 mil. Kč. Společnost ve sledovaném období vykazuje jak ekonomickou ztrátu, tak tvorbu přidané hodnoty. Podnik pro zvyšování ekonomické hodnoty musí navyšovat rentabilitu vlastního kapitálu a to dosahováním vyššího čistého zisku. Velikost vlastního kapitálu totiž ve sledovaném období roste meziročně v jednotkách procent a nemá tak podstatný vliv jako objem čistého zisku.

#### 4.6 Pyramidový rozklad

Kapitola obsahuje pyramidové rozklady ukazatele *ROE* a *EVA*. Schéma rozkladu obou ukazatelů, včetně vstupních dat pro výpočet jsou součástí příloh. Rozklad se provádí z důvodu zjištění a vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů, které ovlivňují vrcholový ukazatel. Kalkulace vlivů byla provedena logaritmickou metodou. Pro dosažené hodnoty byl použit vzorec (2.58). Tabulky 4.18 a 4.20 zobrazují vstupní data pro výpočet první a druhé úrovně rozkladu ukazatele *ROE*.

Tab. 4.18 Vstupní data pro rozklad 1. úrovně

Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	14,77%	17,77%	11,23%	20,64%	4,82%
EAT / T	0,0227	0,0239	0,0163	0,0314	0,0066
T / A	2,6739	2,9365	2,9543	2,7855	2,7133
A / VK	2,4347	2,5313	2,3388	2,3565	2,7012

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

Rozklad první úrovně ukazatele *ROE* zahrnuje tři dílčí ukazatele, jak také uvádí vzorec (2.62) a následně i tabulka 4.18. Ukazatel *EAT/T* je rentabilita tržeb, *T/A* obrát aktiv a ukazatel *A/VK* finanční páku. Dosažené hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce 4.19.

Tab. 4.19 Hodnoty vlivu dílčích ukazatelů pro 1. úroveň rozkladu *ROE*

Velikost vlivu	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
EAT / T	0,86%	-5,51%	10,20%	-17,02%
T / A	1,52%	0,09%	-0,91%	-0,29%
A / VK	0,63%	-1,13%	0,12%	1,49%

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

Výsledné hodnoty značí vliv jednotlivých ukazatelů. Největší vliv na *ROE* představuje ukazatel rentability tržeb. Ve sledovaném období si další dva ukazatele prohazují role. Vliv, který vyvinula finanční páka tak současně snížil obrát aktiv a obráceně.

Druhou úroveň rozkladu vrcholového ukazatele *ROE* vyjadřuje vzorec (2.63). Tabulka 4.20 udává vstupní data pro výpočet vlivů dílčích ukazatelů.

Tab. 4.20 Vstupní data pro rozklad 2. úrovně

Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	14,77%	17,77%	11,23%	20,64%	4,82%
EAT / EBT	0,7943	0,7812	0,7789	0,7582	0,8847
EBT / EBIT	0,8363	0,8976	0,8768	0,9534	0,7840
EBIT / T	0,0341	0,0341	0,0238	0,0435	0,0095
T / A	2,6739	2,9365	2,9543	2,7855	2,7133
A / VK	2,4347	2,5313	2,3388	2,3565	2,7012

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

V rozkladu druhé úrovně vystupuje daňová redukce, zastoupena *EAT/EBT*, dále úroková redukce zisku, vyjádřena *EBT/EBIT* a nakonec provozní rentabilita tržeb, *EBIT/T*.

Tab. 4.21 Hodnoty vlivu dílčích ukazatelů pro 2. úroveň rozkladu *ROE*

Velikost vlivu	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
EAT / EBT	-0,27%	-0,04%	-0,42%	1,68%
EBT / EBIT	1,15%	-0,33%	1,29%	-2,13%
EBIT / T	-0,02%	-5,13%	9,33%	-16,57%
T / A	1,52%	0,09%	-0,91%	-0,29%
A / VK	0,63%	-1,13%	0,12%	1,49%

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti

U druhé úrovně si působení ukazatelů finanční páky a úrokové redukce vyměňují role. Finanční páka vyvolává růst a úroková redukce naopak pokles. Při vzájemném vynásobení těchto ukazatelů dostaneme ukazatel ziskového účinku finanční páky. Tento vztah poskytuje vzorec (2.64).

## 5 Zhodnocení výsledků

Kapitola obsahuje zhodnocení výsledků ekonomické výkonnosti společnosti DEKTRADE a.s. za období let 2010 až 2014. Výchozí data, jako podklady pro analýzu společnosti, jsou získány z veřejně dostupných výkazů a výročních zpráv společnosti DEKTRADE a.s. Pro doplnění nezbytných ukazatelů finanční analýzy byly použity informace z dostupných analytických záznamů Ministerstva průmyslu a obchodu ČR na jejich oficiálních webových stránkách.

Prvním krokem bylo vyhotovení vertikální a horizontální analýzy dokumentů, tzn. rozvahy a výkazu zisku a ztráty, za období let 2010 až 2014. Vertikální analýza vykazuje stabilní strukturu aktiv i pasiv, jejich hodnoty se za sledované období téměř neliší. Jelikož se společnost zabývá výhradně obchodem se stavebními materiály, tvoří podstatnou část oběžného majetku krátkodobé pohledávky a zásoby. Dlouhodobá aktiva dosahují průměrně jen 10 % z celkového majetku. Tuto část majetku tvoří zejména budovy poboček společnosti, spolu s pozemky skladů a také SMV (převážně osobní a nákladní automobily). Majetek společnosti je financován z větší části, tj. ze 60 %, cizími zdroji. Horizontální analýza poukázala ve sledovaném období na rostoucí vývoj celkových aktiv i pasiv. Ojedinělý propad byl zaznamenán v roce 2012 vlivem krize ve stavebnictví.

Další postup spočíval ve vyhotovení poměrové analýzy, obsahující vypočítané ukazatele rentability, likvidity, aktivity, finanční stability a zadluženosti.

Z pohledu výsledků finanční stability společnosti byla zjištěna příznivá dlouhodobá finanční stabilita. Její vypočítané ukazatele charakterizovaly strukturu zdrojů financování jako blížící se optimu. Pohled na celkovou zadluženost společnosti ukázal, že dosažené hodnoty ukazatele se nachází uvnitř doporučeného pásma zadlužení, což je v rozmezí od 30 do 70 %. Společnost proto není extrémně zadlužena. V posledním roce sledovaného období měl ukazatel hodnotu pod 63 %. Společnost tak má ještě prostor pro využití dalšího financování pomocí cizích zdrojů, které je pro společnost levnější než náklady vlastního kapitálu. Doporučené hodnoty pro ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu jsou dány rozmezí od 80 do 120 %. Tyto hodnoty však ukazatel převyšuje a tím vyjadřuje, že společnost preferuje cizí zdroje financování. Ukazatel úrokového zatížení by neměl přesáhnout hranici 40 %. To společnost splňuje a vytváří dostatečně vysoký provozní zisk před zdaněním a úroky. V posledním roce odčerpaly úroky přes 21 % zisku. Mimo tento rok byl ukazatel daleko nižší.

V oblasti rentability na tom byla společnost po dobu sledovaného období velmi dobře. V roce 2014 však nevytvořila dostatečný zisk, čímž se hodnota ukazatelů pětinásobně snížila. Společnost však nadále splňuje zásadu kde  $ROE > ROA > R_E$  a proto je rentabilita společnosti stále dobrá. Pro zajištění zvýšení rentability je důležité zlepšit podíl mezi provozními výnosy a provozními náklady. Společnost dlouhodobě investuje finanční prostředky do procesu modernizace poboček a zkvalitnění služeb, čímž nakračuje ke snížení provozních nákladů.

Ukazatele likvidity hodnotí společnost jako spolehlivě likvidní. Celková likvidita dosahovala po dobu prvních čtyř let ve sledovaném období doporučených hodnot. V posledním roce se ukazatel nacházel těsně pod spodní hranicí optima 1,5. Oběžná aktiva tak dostatečně pokrývají krátkodobé závazky společnosti. Pohotová likvidita společnosti opět odpovídá intervalu doporučených hodnot a pohybuje se velmi blízko kolem horní hranice 1,2. Krátkodobý finanční majetek ovšem tvoří zanedbatelnou část oběžných aktiv a proto je okamžitá likvidita na velmi nízké úrovni. Čistý pracovní kapitál společnosti je po celou dobu sledovaného období kladný a jeho trend je mírně rostoucí. Podnik tak může realizovat své záměry a aktivity.

Analýza hospodářské aktivity společnosti ukazuje příznivé hodnoty. Aktiva jsou vázány v podnikání po dobu nejvýše 135 dnů. Společnost hospodaří dobře. Zásoby se ve společnosti mění v průměru každý měsíc, protože doba obratu zásob udává, že podnik své zásoby prodá průměrně za 26 – 36 dnů. Ovšem pravidlo solventnosti, říkájící, že doba obratu pohledávek musí být nižší než doba obratu závazků, ve společnosti není dodrženo. Je tedy vhodné obrátit se na své obchodní partnery a zajistit zlepšení jejich platební morálky.

Analýza finanční výkonnosti společnosti byla provedena i pomocí několika vybraných souhrnných modelů. Použití Altmanova modelu ukázalo, situace společnosti je po dobu sledovaného období výborná a výsledné hodnoty ukazatele se nachází nad horní hranicí šedé zóny, tzn. společnost je daleko od pravděpodobnosti bankrotu. Výsledky Beaverova modelu jsou však jiné a poukazují na situaci, kdy druhá polovina sledovaného období, vykazuje trendy ohrožení společnosti. Taflerův model však potvrdil silné finanční zdraví společnosti, protože za sledované období společnost vykazovala hodnoty nacházející se nad horní hranicí pro šedou zónu. Tudíž pravděpodobnost bankrotu zde není prokázána. Jako další byl použit Kralickův Quick-test, který spadá do bonitních modelů a hodnotí souhrnnou finanční situaci společnosti. Výsledky souhrnné finanční situace se pohybují v rámci tzv. šedé zóny, avšak poblíž její horní hranice. Společnost by měla zlepšit výnosovou situaci, neboť ta vykazuje

hodnoty blíže ke spodní hranici šedé zóny. Její zlepšení příznivě ovlivní souhrnnou finanční situaci. Jako poslední model byl použit Index IN05. Jeho výsledky lze označit za pozitivní, jelikož se ve sledovaném období drží hodnoty u horní hranice pro šedou zónu. Pokles zaznamenaný v posledním roce však nesignalizuje žádné finanční problémy.

Následně bylo uskutečněno vyčíslení ekonomické přidané hodnoty *EVA* na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí. Společnost tak vyjma posledního roku ve sledovaném období vytváří kladnou hodnotu pro vlastníky. Tato hodnota dosáhla v roce 2013 hodnoty nad 74 milionů Kč.

Na základě výše uvedených skutečností lze společnost DEKTRADE a.s. zařadit do kategorie vyššího finančního zdraví. Je vhodné, aby se společnost vyhnula tvorbě nízkého zisku, jako to bylo zaznamenáno v posledním roce sledovaného období, a tak zlepšila svou rentabilitu vlastního kapitálu. Dále je nutné zlepšit platební morálku obchodních partnerů, aby firma mohla dostát pravidla solventnosti a čerpat výhod bezplatného obchodního úvěru. Navýšit rentabilitu vlastního kapitálu a tím zajistit tvorbu kladné ekonomické přidané hodnoty. Z hlediska bonitních a bankrotních modelů lze konstatovat nepravděpodobnost bankrotu, protože většina užitých modelů vykazuje příznivou situaci finančního zdraví společnosti a předvídá další udržitelnost společnosti na trhu.

## 6 Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení ekonomické výkonnosti společnosti DEKTRADE a.s., která působí v oblasti stavebnictví a zabývá se výhradně obchodem se stavebními materiály. Analýza byla uskutečněna pomocí informací z veřejně přístupných dokumentů společnosti za období let 2010 – 2014. Byla provedena vertikální, horizontální i finanční analýza. Dále byla výkonnost společnosti analyzována a zhodnocena prostřednictvím bonitních a bankrotních modelů, ekonomické přidané hodnoty a pyramidového rozkladu ukazatelů *ROE* a *EVA*.

Výsledky finanční analýzy z pohledu poměrových ukazatelů potvrzují dobré finanční zdraví společnosti. Trend vývoje rentability byl rostoucí a vykazoval pozitivní hodnoty, avšak v posledním roce sledovaného období značně klesl. Rentabilita společnosti je tedy z tohoto důvodu nízká. Zadluženost společnosti měla velmi podobné hodnoty každý rok, což znamená, že společnost je s využíváním cizích zdrojů spokojená a snaží se tento trend udržovat. Likvidita je příznivá, společnost je dostatečně likvidní, její hodnoty se drží v doporučených číslech, avšak blíže u spodní hranice. Aktivita společnosti je na dobré úrovni, doby obratu jsou nízké a pro podnik příznivé.

Z výsledků souhrnných modelů pro hodnocení finanční úrovně společnosti lze konstatovat, že společnosti se daří velmi dobře. Výsledky většiny bankrotních modelů uvádějí, že společnost si vede lépe než je obvyklé a nesignalizují tak pravděpodobnost bankrotu, neboť dosažené hodnoty jsou nad hranicí hodnot doporučených. V podobných číslech se finanční úroveň společnosti prezentuje i u bonitních modelů a také u Indexu IN05, který charakterizujeme jako bonitně-bankrotní model.

Společnost po dobu sledovaného období vytvářela dodatečnou hodnotu pro její vlastníky. Bohužel v posledním roce společnosti výrazně klesla rentabilita vlastního kapitálu, což způsobilo propad ekonomické přidané hodnoty do záporných hodnot.

Zhodnocení výsledků odhalilo oblasti podnikatelské činnosti, ve kterých je společnost dostatečně silná, ale také její slabší stránky. K ekonomické stabilizaci by měla společnost nasměrovat veškeré své aktivity a dále využít vlastního potenciálu k dalšímu rozvoji.

Na závěr lze prohlásit, že společnost DEKTRADE a.s. patří dnes mezi dostatečně výkonné společnosti.



## Seznam použité literatury

### Odborná literatura:

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] HIGGINS, C. Robert. *Analysis for financial management*. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2012. 459 p. ISBN 978-0-07-803468-8.
- [3] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [4] KISLINGEROVÁ, EVA a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [5] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [6] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 214 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [7] NEUMAIEROVÁ, Inka a kol. *Řízení hodnoty podniku – nedělejme z podniku záhadu*. 1. vyd. Praha: Profess Consulting, 2005. 234 s. ISBN 80-7259-022-7.
- [8] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [9] WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
- [10] YOUNG, S. David a Stephen F. O'BYRNE. *Eva and value-based management: a practical guide to implementation*. 1st ed. New York: McGraw Hill, 2001. 493 s. ISBN 0-07-136439-0.
- [11] ZMEŠKAL, Zdeněk a kol. *Finanční modely*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2013. 270 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

### Internetové zdroje:

- [12] DEKTRADE a.s. *O Stavebninách DEK* [online]. 2016, [cit. 13.7.2016]. Dostupné z <https://www.dek.cz/o-spolecnosti/o-stavebninach-dek>
- [13] DEKTRADE a.s. *Historie*. [online]. 2016, [cit. 13.7.2016]. Dostupné z <https://www.dek.cz/o-spolecnosti/historie>
- [14] DEKTRADE a.s. *Výroční zprávy*. [online]. 2016, [cit. 13.7.2016]. Dostupné z <https://www.dek.cz/o-spolecnosti/vyrocni-zpravy>
- [15] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *MPO: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví 2010 – 2014* [online]. MPO [cit. 13.7.2016]. Dostupné z <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

## Seznam zkratek

<i>A</i>	aktiva	<i>EBITDA</i>	zisk před odpisy, úroky a zdaněním
<i>abs.</i>	absolutní	<i>EBT</i>	zisk před zdaněním
<i>a<sub>i</sub></i>	dílčí ukazatel	<i>en.</i>	energie
<i>APM</i>	arbitrážní model oceňování	<i>EVA</i>	ekonomická přidaná hodnota
<i>a. s.</i>	akciová společnost	<i>E(R<sub>E</sub>)</i>	očekávaný výnos vlastního kapitálu
<i>bank.</i>	bankovní	<i>EPS</i>	čistý zisk na akcii
<i>BÚ</i>	bankovní úvěry	<i>E(R<sub>j</sub>)</i>	očekávaný výnos j-tého faktoru
<i>C</i>	kapitál	<i>E(R<sub>M</sub>)</i>	očekávaný výnos tržního portfolia
<i>C</i>	kupónová platba	<i>fin.</i>	finanční
<i>CAPM</i>	model oceňování kapitálových aktiv	<i>FS</i>	finanční situace
<i>CML</i>	Capital Market Line	<i>g</i>	tempo růstu dividendy
<i>CF</i>	cash flow	<i>i</i>	úroková sazba
<i>CFROI</i>	ukazatel cash flow z investic	<i>KBÚ</i>	krátkodobé bankovní úvěry
<i>CK</i>	cizí kapitál	<i>KFM</i>	krátkodobý finanční majetek
<i>CZ</i>	cizí zdroje	<i>kr.</i>	krátkodobý
<i>ČPK</i>	čistý pracovní kapitál	<i>KZ</i>	krátkodobé závazky
<i>D</i>	úročené cizí zdroje	<i>L1</i>	okamžitá likvidita
<i>DA</i>	dlouhodobá aktiva	<i>L2</i>	pohotová likvidita
<i>dl.</i>	dlouhodobý	<i>L3</i>	celková likvidita
<i>DM</i>	dlouhodobý majetek	<i>mat.</i>	materiál
<i>DO</i>	doba obratu	<i>MVA</i>	tržní přidaná hodnota
<i>DZ</i>	dlouhodobé závazky	<i>N</i>	náklady
<i>DzP</i>	daň z příjmu	<i>nákl.</i>	nákladový
<i>E</i>	vlastní kapitál	<i>ned.</i>	nedokončená
<i>EAR</i>	nerozdělený zisk	<i>NOPAT</i>	čistý operační zisk po zdanění
<i>EAT</i>	čistý zisk		
<i>EBIT</i>	zisk před zdaněním a úroky		

<i>NPV</i>	ukazatel čisté současné hodnoty	<i>SH</i>	celková finanční situace
<i>NV</i>	nominální hodnota obligace	<i>spot.</i>	spotřeba
<i>OA</i>	oběžná aktiva	<i>T</i>	tržby
<i>OBL</i>	obligace	<i>T</i>	doba splatnosti
<i>OPN</i>	ostatní provozní náklady	<i>TSR</i>	tržní výnos akciového kapitálu
<i>Ost.</i>	ostatní	<i>ups.</i>	upsaný
<i>P</i>	pasiva	<i>t</i>	sazba daně z příjmu
<i>PH</i>	přidaná hodnota	<i>t</i>	jednotlivá léta
<i>PK</i>	provozní kapitál	<i>Ú</i>	úvěry
<i>PP</i>	peněžní prostředky	<i>UZ</i>	úplatné zdroje
<i>pohl.</i>	pohledávky	<i>V</i>	výnosy
<i>prod.</i>	prodané	<i>VH</i>	výsledek hospodaření
<i>R</i>	zbytek	<i>VK</i>	vlastní kapitál
<i>RE</i>	náklady na vlastní kapitál	<i>VS</i>	výnosová situace
<i>rel.</i>	relativní	<i>VZZ</i>	výkaz zisku a ztráty
<i>RF</i>	bezriziková úroková míra	<i>WACC</i>	vážené průměrné náklady kapitálu
<i>R<sub>finstab</sub></i>	riziková přírážka charakterizující finanční stabilitu	<i>WACC<sub>L</sub></i>	vážené průměrné náklady kapitálu zadlužené firmy
<i>R<sub>D</sub></i>	náklady na cizí kapitál	<i>WACC<sub>U</sub></i>	vážené průměrné náklady kapitálu nezadlužené firmy
<i>R<sub>LA</sub></i>	riziková přírážka charakterizující velikost podniku	<i>XL</i>	mezní hodnota likvidity
<i>R<sub>podnikatelské</sub></i>	riziková přírážka charakterizující produkční sílu	<i>Z<sub>0</sub>, Z<sub>1</sub></i>	hodnota Z-skóre
<i>ROA</i>	rentabilita aktiv	<i>ZK</i>	základní kapitál
<i>ROCE</i>	rentabilita dlouhodobých zdrojů	<i>ZPL</i>	závazky po lhůtě splatnosti
<i>ROE</i>	rentabilita vlastního kapitálu	<i>α</i>	relativní odchylka
<i>ROS</i>	rentabilita tržeb		
<i>R<sub>WACC</sub></i>	náklady na celkový kapitál		

## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užit (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užit dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užit své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 13.7.2016

  
jméno a příjmení studenta

## Seznam příloh

Příloha 1	Rozvaha společnosti DEKTRADE a.s.
Příloha 2	Výkaz zisku a ztráty společnosti DEKTRADE a.s.
Příloha 3	Výkaz cash-flow společnosti DEKTRADE a.s.
Příloha 4	Vertikální analýza společnosti DEKTRADE a.s.
Příloha 5	Horizontální analýza společnosti DEKTRADE a.s.
Příloha 6	Vertikální analýza provozních nákladů
Příloha 7	Schéma pyramidového rozkladu ukazatele ROE
Příloha 8	Vstupní údaje pro výpočet rozkladu ukazatele ROE (v tis. Kč)
Příloha 9	Pyramidový rozklad ukazatele ROE společnosti DEKTRADE a.s.
Příloha 10	Schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA
Příloha 11	Vstupní údaje pro výpočet rozkladu ukazatele EVA (v tis. Kč)
Příloha 12	Pyramidový rozklad ukazatele EVA společnosti DEKTRADE a.s.

**Příloha 1      Rozvaha společnosti DEKTRADE a.s.***Rozvaha (v tis. Kč), období 2010 – 2014 – AKTIVA*

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	2 137 515	2 299 918	2 156 998	2 648 212	2 990 625
<b>Dlouhodobý majetek</b>	196 046	212 736	229 857	183 981	361 384
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	38	0	0	0	0
Software	38	0	0	0	0
Jiný DNM	0	0	0	0	0
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	196 008	182 008	199 129	122 253	191 036
Pozemky	39 543	40 669	40 669	404	24 771
Stavby	88 033	72 902	65 890	21 379	27 714
SMV	65 710	68 437	92 228	100 222	134 675
Nedokončený dlouhodobý HM	2 722	0	342	248	3 876
Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	0	0	0
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0	30 728	30 728	61 728	170 348
Podíly v ovl. a řízených osobách	0	30 728	30 728	61 728	170 348
Podíly v ÚJ pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Ost. dlh. cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	1 872 013	2 034 803	1 888 318	2 430 674	2 610 715
<i>Zásoby</i>	568 125	515 197	579 087	524 923	673 717
Materiál	1 413	1 429	212	101	1 327
Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0
Výrobky	2 140	1 545	1 912	2 691	2 285
Zboží	562 683	506 143	571 012	508 191	657 536
Poskytnuté zálohy na zásoby	1 889	6 080	5 951	13 940	12 569
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	17 960	28 002	25 993	33 891	24 497
Pohledávky z obch. vztahů	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	17 960	28 002	25 993	33 891	24 497
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	1 244 121	1 471 215	1 217 567	1 835 212	1 871 009
Pohledávky z obch. vztahů	986 975	1 064 565	981 886	1 152 889	1 216 796
Pohledávky - ovládaná nebo ovl. os.	83 811	111 725	25 436	412 314	278 105
Stát - daňové pohledávky	29 051	13 373	0	0	22 515
Krátkodobé poskytnuté zálohy	5 665	6 290	10 028	15 128	20 581
Dohadné účty aktivní	128 097	243 013	200 217	234 482	325 611
Jiné pohledávky	10 522	32 249	0	20 399	7 401
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	41 807	20 389	65 671	36 648	41 492
Peníze	2 000	3 222	2 791	2 538	2 431
Účty v bankách	39 807	17 167	62 880	34 110	39 061
<b>Časové rozlišení</b>	69 456	52 379	38 823	33 557	18 526
Náklady příštích období	69 456	52 379	38 823	33 557	18 526

*Rozvaha (v tis. Kč), období 2010 – 2014 – PASIVA*

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PASIVA CELKEM</b>	2 137 515	2 299 918	2 156 998	2 648 212	2 990 625
<b>Vlastní kapitál</b>	877 927	908 602	922 255	1 123 799	1 107 131
<i>Základní kapitál</i>	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Základní kapitál	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
<i>Kapitálové fondy</i>	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond</i>	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
ZRF, Nedělitelný fond	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
<i>Výsledek hosp. min. let</i>	628 290	627 102	298 701	771 864	933 734
Nerozdělený zisk minulých let	628 290	627 102	698 701	771 864	933 734
<i>Výsledek hosp. běž. účet. obd.</i>	129 637	161 500	103 554	231 935	53 397
<b>Cizí zdroje</b>	1 259 588	1 391 316	1 234 743	1 524 413	1 882 658
<i>Rezervy</i>	36 835	57 869	3 502	111 200	6 231
Rezervy podle zvl. právních před.	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	36 835	54 036	0	66 912	0
Ostatní rezervy	0	3 833	3 502	44 288	6 231
<i>Dlouhodobé závazky</i>	280	0	4 000	4 000	4 000
Vydané dluhopisy	280	0	4 000	4 000	4 000
<i>Krátkodobé závazky</i>	222 169	457 855	336 714	475 179	695 809
Závazky z obch. vztahů	171 631	352 251	245 873	358 936	482 996
Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	6 435	9 693	11 841	18 197	21 327
Závazky ze SZ a ZP	7 822	9 235	8 434	9 909	11 170
Stát - daňové závazky a dotace	0	0	8 033	34 277	0
Krátkodobé přijaté zálohy	11 917	14 542	19 403	14 251	21 456
Dohadné účty pasivní	24 364	72 134	42 379	39 123	50 019
Jiné závazky	0	0	751	486	108 841
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	1 000 304	875 592	890 527	934 034	1 176 618
Bankovní úvěry dlouhodobé	22 226	20 406	32 557	6 661	0
Krátkodobé bankovní úvěry	978 078	855 186	857 970	927 373	1 176 618
<b>Časové rozlišení</b>	0	0	0	0	836
Výdaje příštích období	0	0	0	0	0
Výnosy příštích období	0	0	0	0	836



**Příloha 2 Výkaz zisku a ztráty společnosti DEKTRADE a.s.**
*Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč), období 2010 – 2014*

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Tržby za prodej zboží</b>	5 552 540	6 592 362	6 162 607	7 120 145	7 793 429
Nákl. vynalož. na prodané zb.	4 564 999	5 477 370	5 161 253	6 016 784	6 632 415
Obchodní marže	987 541	1 114 992	1 001 354	1 103 361	1 161 014
<b>Výkony</b>	163 252	160 956	210 308	256 915	321 121
Tržby za prodej vl. výr. a služeb	163 032	161 420	209 879	256 466	321 075
Změna stavu zásob vl. činností	244	-464	441	449	46
Aktivace	-24	0	-12	0	0
<b>Výkonová spotřeba</b>	506 769	519 639	559 947	631 666	807 945
Spotřeba materiálu a energie	80 276	111 609	115 981	113 038	139 327
Služby	426 493	408 030	443 966	518 628	668 618
Přidaná hodnota	644 024	756 309	651 715	728 610	674 190
<b>Osobní náklady</b>	345 464	412 471	438 904	418 903	543 629
Mzdové náklady	250 008	303 847	320 070	296 415	392 584
Odměny členům orgánů spol. a dr.	0	0	0	0	0
Náklady na SZ a ZP	81 666	92 284	100 423	102 004	127 993
Sociální náklady	13 790	16 340	18 411	20 484	23 052
<b>Daně a poplatky</b>	6 835	6 540	6 429	6 532	14 558
<b>Odpisy DN a H majetku</b>	52 369	55 333	65 276	68 909	70 236
<b>Tržby z prodeje DM a materiálu</b>	6 541	3 076	4 051	227 518	-76 076
Tržby z prodeje DM	6 541	3 076	4 051	227 518	-76 076
Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0	0
ZC prodaného DM a materiálu	1 107	40	1 757	77 394	-24 271
ZC prodaného DM	1 107	40	1 757	77 394	-24 271
Prodaný materiál	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv	47 397	77 889	4 953	103 802	-35 372
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	43 598	44 927	41 160	76 708	110 335
<b>Ostatní provozní náklady</b>	45 022	29 156	28 030	25 660	34 629
<b>Provozní výsledek hosp.</b>	195 969	222 883	151 577	331 636	105 041
Tržby z prodeje cenných papírů	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z DFM	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů v ovl. a říz. osobách	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv ve fin. obl.	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	10 333	3 397	4 207	3 436	8 054
Nákladové úroky	31 945	23 586	18 680	14 967	16 629
Ostatní finanční výnosy	13 811	16 036	7 890	5 787	7 849
Ostatní finanční náklady	24 961	11 854	11 204	19 824	15 831
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-32 762	-16 007	-17 787	-25 568	-16 557
Daň z příjmů za běžnou činnost	33 570	45 244	29 400	73 974	6 956
Daň z příjmů za BČ splatná	31 876	55 286	27 391	81 872	-2 438
Daň z příjmů za BČ odložená	1 694	-10 042	2 009	-7 898	9 394
<b>Výsl. hosp. za BČ</b>	129 637	161 632	104 390	232 094	81 528
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	13
Mimořádné náklady	0	132	836	159	28 144
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	0	-132	-836	-159	-28 131
Výsledek hosp. za účetní období	129 637	161 500	103 554	231 935	53 397
Výsledek hosp. před zdaněním	163 207	206 744	132 954	305 909	60 353

**Příloha 3 Výkaz cash-flow společnosti DEKTRADE a.s.**

*Výkaz cash-flow (v tis. Kč), období 2010 – 2014*

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Stav PP na začátku účet. obd.</b>	52 703	41 807	20 389	65 671	36 648
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)</b>					
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	163 207	206 744	132 954	305 909	60 353
Úpravy o nepeněžní operace	73 347	93 520	25 834	93 162	30 959
Odpisy stálých aktiv	52 369	55 333	65 276	68 909	70 235
Změna stavu opr. položek, rezerv	4 800	21 034	-54 367	168 213	-103 017
Zisk z prodeje stálých aktiv	-5 434	-3 036	-2 294	-150 124	51 805
Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0
Vyúčtované nákladové úroky	21 612	20 189	14 473	-1 247	-4 911
Případné úpravy o ostatní nep. oper.	0	0	2 746	7 411	16 847
<b>Čistý peněžní tok z PČ př. zdan., změnami PK a mim. položkami</b>	236 554	300 264	158 788	399 071	91 312
Změny stavu nepeněžních složek	204 290	46 870	123 792	-558 422	83 490
Změna stavu pohledávek	249 427	-237 154	305 083	-731 821	-16 473
Změna stavu krátk. závazků	-79 168	231 096	-117 402	138 465	221 466
Změna stavu zásob	34 031	52 928	-63 890	34 934	-121 503
Změna stavu krátk. fin. majetku	0	0	0	0	0
<b>Čistý peněžní tok z PČ před. zdaněním a mim. položkami</b>	440 844	300 264	158 788	-159 351	174 802
Vyplacené úroky	-27 374	-21 478	-17 122	-12 781	-13 488
Přijaté úroky	22	77	15	3	3
Zaplacená daň z příjmu za BČ a doměrky daně za minulá období	-52 196	-31 638	-62 457	3 836	-1 483
Příjmy a výdaje spojené s mimořádným HV vč. daně z příjmů	0	0	0	-159	-28 131
<b>Čistý peněžní tok z PČ</b>	361 296	294 095	203 015	-168 452	131 703
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>					
Výdaje spojené s nabytím stál. akt.	-30 477	-63 877	-86 540	-100 427	-223 367
Příjmy z prodeje stálých aktiv	6 541	3 076	3 872	226 349	-76 076
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0
<b>Čistý peněžní tok vztahující se k IČ</b>	-23 936	-60 801	-82 668	125 922	-299 443
<b>Peněžní toky z finančních činností</b>					
Dopady změn dl., krát. závazků	-309 933	-124 712	14 935	43 507	242 584
Dopady změn VK na PP	-38 323	-130 000	-90 000	-30 000	-70 000
Zvýšení PP z důvodů zvýšení ZK	0	0	0	0	0
Vyplacení podílů na vl. jmění spol.	0	0	0	0	0
Další vklady PP společníků a akc.	0	0	0	0	0
Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0
Přímé platby na vrub fondů	0	0	0	0	0
Vyplacené div. nebo podíly na zisku	-38 323	-130 000	-90 000	-30 000	-70 000
<b>Čistý peněžní tok vztahující se k FČ</b>	-348 256	-254 712	-75 065	13 507	172 584
<b>Čisté zvýšení resp. snížení PP</b>	-10 896	-21 418	45 282	-29 023	4 844
<b>Stav PP na konci účetního období</b>	41 807	20 389	65 671	36 648	41 492

## Příloha 4 Vertikální analýza společnosti DEKTRADE a.s.

### Vertikální analýza, období 2010 – 2014 – AKTIVA

Položka	Rok									
	2010		2011		2012		2013		2014	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>2 137 515</b>	<b>100,00</b>	<b>2 299 918</b>	<b>100,00</b>	<b>2 156 998</b>	<b>100,00</b>	<b>2 648 212</b>	<b>100,00</b>	<b>2 990 625</b>	<b>100,00</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>196 046</b>	<b>9,17</b>	<b>212 736</b>	<b>9,25</b>	<b>229 857</b>	<b>10,66</b>	<b>183 981</b>	<b>6,95</b>	<b>361 384</b>	<b>12,08</b>
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	38	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Software	38	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Jiný DNM	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	196 008	9,17	182 008	7,91	199 129	9,23	122 253	4,62	191 036	6,39
Pozemky	39 543	1,85	40 669	1,77	40 669	1,89	404	0,02	24 771	0,83
Stavby	88 033	4,12	72 902	3,17	65 890	3,05	21 379	0,81	27 714	0,93
SMV	65 710	3,07	68 437	2,98	92 228	4,28	100 222	3,78	134 675	4,50
Nedokončený dlouhodobý HM	2 722	0,13	0	0,00	342	0,02	248	0,01	3 876	0,13
Poskytnuté zálohy na DHM	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0	0,00	30 728	1,34	30 728	1,42	61 728	2,33	170 348	5,70
Podíly v ovl. a řízených osobách	0	0,00	30 728	1,34	30 728	1,42	61 728	2,33	170 348	5,70
Podíly v ÚJ pod podstatným vlivem	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Ost. dlh. cenné papíry a podíly	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>1 872 013</b>	<b>87,58</b>	<b>2 034 803</b>	<b>88,47</b>	<b>1 888 318</b>	<b>87,54</b>	<b>2 430 674</b>	<b>91,79</b>	<b>2 610 715</b>	<b>87,30</b>
<i>Zásoby</i>	568 125	26,58	515 197	22,40	579 087	26,85	524 923	19,82	673 717	22,53
Materiál	1 413	0,07	1 429	0,06	212	0,01	101	0,00	1 327	0,04
Nedokončená výroba a polotovary	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výrobky	2 140	0,10	1 545	0,07	1 912	0,09	2 691	0,10	2 285	0,08
Zboží	562 683	26,32	506 143	22,01	571 012	26,47	508 191	19,19	657 536	21,99
Poskytnuté zálohy na zásoby	1 889	0,09	6 080	0,26	5 951	0,28	13 940	0,53	12 569	0,42
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	17 960	0,84	28 002	1,22	25 993	1,21	33 891	1,28	24 497	0,82
Pohledávky z obch. vztahů	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Odložená daňová pohledávka	17 960	0,84	28 002	1,22	25 993	1,21	33 891	1,28	24 497	0,82
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	1 244 121	58,20	1 471 215	63,97	1 217 567	56,45	1 835 212	69,30	1 871 009	62,56
Pohledávky z obch. vztahů	986 975	46,17	1 064 565	46,29	981 886	45,52	1 152 889	43,53	1 216 796	40,69
Pohledávky - ovládaná nebo ovl. os.	83 811	3,92	111 725	4,86	25 436	1,18	412 314	15,57	278 105	9,30
Stát - daňové pohledávky	29 051	1,36	13 373	0,58	0	0,00	0	0,00	22 515	0,75
Krátkodobé poskytnuté zálohy	5 665	0,27	6 290	0,27	10 028	0,46	15 128	0,57	20 581	0,69
Dohadné účty aktivní	128 097	5,99	243 013	10,57	200 217	9,28	234 482	8,85	325 611	10,89
Jiné pohledávky	10 522	0,49	32 249	1,40	0	0,00	20 399	0,77	7 401	0,25
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	41 807	1,96	20 389	0,89	65 671	3,04	36 648	1,38	41 492	1,39
Peníze	2 000	0,09	3 222	0,14	2 791	0,13	2 538	0,10	2 431	0,08
Účty v bankách	39 807	1,86	17 167	0,75	62 880	2,92	34 110	1,29	39 061	1,31
<b>Časové rozlišení</b>	<b>69 456</b>	<b>3,25</b>	<b>52 379</b>	<b>2,28</b>	<b>38 823</b>	<b>1,80</b>	<b>33 557</b>	<b>1,27</b>	<b>18 526</b>	<b>0,62</b>
Náklady příštích období	69 456	3,25	52 379	2,28	38 823	1,80	33 557	1,27	18 526	0,62

Vertikální analýza, období 2010 – 2014 – PASIVA

Položka	Rok									
	2010		2011		2012		2013		2014	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
<b>PASIVA CELKEM</b>	2 137 515	100,00	2 299 918	100,00	2 156 998	100,00	2 648 212	100,00	2 990 625	100,00
<b>Vlastní kapitál</b>	877 927	41,07	908 602	39,51	922 255	42,76	1 123 799	42,44	1 107 131	37,02
<i>Základní kapitál</i>	100 000	4,68	100 000	4,35	100 000	4,64	100 000	3,78	100 000	3,34
Základní kapitál	100 000	4,68	100 000	4,35	100 000	4,64	100 000	3,78	100 000	3,34
<i>Kapitálové fondy</i>	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Ostatní kapitálové fondy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond</i>	20 000	0,94	20 000	0,87	20 000	0,93	20 000	0,76	20 000	0,67
ZRF, Nedělitelný fond	20 000	0,94	20 000	0,87	20 000	0,93	20 000	0,76	20 000	0,67
Statutární a ostatní fondy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>Výsledek hosp. min. let</i>	628 290	29,39	627 102	27,27	298 701	13,85	771 864	29,15	933 734	31,22
Nerozdělený zisk minulých let	628 290	29,39	627 102	27,27	698 701	32,39	771 864	29,15	933 734	31,22
<i>Výsledek hosp. běž. účet. obd.</i>	129 637	6,06	161 500	7,02	103 554	4,80	231 935	8,76	53 397	1,79
<b>Cizí zdroje</b>	1 259 588	58,93	1 391 316	60,49	1 234 743	57,24	1 524 413	57,56	1 882 658	62,95
<i>Rezervy</i>	36 835	1,72	57 869	2,52	3 502	0,16	111 200	4,20	6 231	0,21
Rezervy podle zvl. právních před.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Rezerva na daň z příjmů	36 835	1,72	54 036	2,35	0	0,00	66 912	2,53	0	0,00
Ostatní rezervy	0	0,00	3 833	0,17	3 502	0,16	44 288	1,67	6 231	0,21
<i>Dlouhodobé závazky</i>	280	0,01	0	0,00	4 000	0,19	4 000	0,15	4 000	0,13
Vydané dluhopisy	280	0,01	0	0,00	4 000	0,19	4 000	0,15	4 000	0,13
<i>Krátkodobé závazky</i>	222 169	10,39	457 855	19,91	336 714	15,61	475 179	17,94	695 809	23,27
Závazky z obch. vztahů	171 631	8,03	352 251	15,32	245 873	11,40	358 936	13,55	482 996	16,15
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Závazky k zaměstnancům	6 435	0,30	9 693	0,42	11 841	0,55	18 197	0,69	21 327	0,71
Závazky ze SZ a ZP	7 822	0,37	9 235	0,40	8 434	0,39	9 909	0,37	11 170	0,37
Stát - daňové závazky a dotace	0	0,00	0	0,00	8 033	0,37	34 277	1,29	0	0,00
Krátkodobé přijaté zálohy	11 917	0,56	14 542	0,63	19 403	0,90	14 251	0,54	21 456	0,72
Dohadné účty pasivní	24 364	1,14	72 134	3,14	42 379	1,96	39 123	1,48	50 019	1,67
Jiné závazky	0	0,00	0	0,00	751	0,03	486	0,02	108 841	3,64
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	1 000 304	46,80	875 592	38,07	890 527	41,29	934 034	35,27	1 176 618	39,34
Bankovní úvěry dlouhodobé	22 226	1,04	20 406	0,89	32 557	1,51	6 661	0,25	0	0,00
Krátkodobé bankovní úvěry	978 078	45,76	855 186	37,18	857 970	39,78	927 373	35,02	1 176 618	39,34
<b>Časové rozlišení</b>	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	836	0,03
Výdaje příštích období	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výnosy příštích období	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	836	0,03

*Vertikální analýza, období 2010 – 2014 – Výkaz zisku a ztráty*

Položka	Rok									
	2010		2011		2012		2013		2014	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
<b>Tržby za prodej zboží</b>	5 552 540	97,15	6 592 362	97,61	6 162 607	96,71	7 120 145	96,52	7 793 429	96,04
Nákl. vynalož. na prodané zb.	4 564 999	79,87	5 477 370	81,10	5 161 253	80,99	6 016 784	81,57	6 632 415	81,74
Obchodní marže	987 541	17,28	1 114 992	16,51	1 001 354	15,71	1 103 361	14,96	1 161 014	14,31
<b>Výkony</b>	163 252	2,86	160 956	2,38	210 308	3,30	256 915	3,48	321 121	3,96
Tržby za prodej vl. výr. a služeb	163 032	2,85	161 420	2,39	209 879	3,29	256 466	3,48	321 075	3,96
Změna stavu zásob vl. činností	244	0,00	-464	-0,01	441	0,01	449	0,01	46	0,00
Aktivace	-24	0,00	0	0,00	-12	0,00	0	0,00	0	0,00
<b>Výkonová spotřeba</b>	506 769	8,87	519 639	7,69	559 947	8,79	631 666	8,56	807 945	9,96
Spotřeba materiálu a energie	80 276	1,40	111 609	1,65	115 981	1,82	113 038	1,53	139 327	1,72
Služby	426 493	7,46	408 030	6,04	443 966	6,97	518 628	7,03	668 618	8,24
Přidaná hodnota	644 024	11,27	756 309	11,20	651 715	10,23	728 610	9,88	674 190	8,31
<b>Osobní náklady</b>	345 464	6,04	412 471	6,11	438 904	6,89	418 903	5,68	543 629	6,70
Mzdové náklady	250 008	4,37	303 847	4,50	320 070	5,02	296 415	4,02	392 584	4,84
Odměny členům orgánů spol. a dr.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Náklady na SZ a ZP	81 666	1,43	92 284	1,37	100 423	1,58	102 004	1,38	127 993	1,58
Sociální náklady	13 790	0,24	16 340	0,24	18 411	0,29	20 484	0,28	23 052	0,28
<b>Daně a poplatky</b>	6 835	0,12	6 540	0,10	6 429	0,10	6 532	0,09	14 558	0,18
<b>Odpisy DN a H majetku</b>	52 369	0,92	55 333	0,82	65 276	1,02	68 909	0,93	70 236	0,87
<b>Tržby z prodeje DM a materiálu</b>	6 541	0,11	3 076	0,05	4 051	0,06	227 518	3,08	-76 076	-0,94
Tržby z prodeje DM	6 541	0,11	3 076	0,05	4 051	0,06	227 518	3,08	-76 076	-0,94
Tržby z prodeje materiálu	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
ZC prodaného DM a materiálu	1 107	0,02	40	0,00	1 757	0,03	77 394	1,05	-24 271	-0,30
ZC prodaného DM	1 107	0,02	40	0,00	1 757	0,03	77 394	1,05	-24 271	-0,30
Prodaný materiál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Změna stavu rezerv	47 397	0,83	77 889	1,15	4 953	0,08	103 802	1,41	-35 372	-0,44
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	43 598	0,76	44 927	0,67	41 160	0,65	76 708	1,04	110 335	1,36
<b>Ostatní provozní náklady</b>	45 022	0,79	29 156	0,43	28 030	0,44	25 660	0,35	34 629	0,43
<b>Provozní výsledek hosp.</b>	195 969	3,43	222 883	3,30	151 577	2,38	331 636	4,50	105 041	1,29
Tržby z prodeje cenných papírů	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Prodané cenné papíry a podíly	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výnosy z DFM	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výnosy z podílů v ovl. a říz. osobách	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Změna stavu rezerv ve fin. obl.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výnosové úroky	10 333	0,18	3 397	0,05	4 207	0,07	3 436	0,05	8 054	0,10
Nákladové úroky	31 945	0,56	23 586	0,35	18 680	0,29	14 967	0,20	16 629	0,20
Ostatní finanční výnosy	13 811	0,24	16 036	0,24	7 890	0,12	5 787	0,08	7 849	0,10
Ostatní finanční náklady	24 961	0,44	11 854	0,18	11 204	0,18	19 824	0,27	15 831	0,20
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-32 762	-0,57	-16 007	-0,24	-17 787	-0,28	-25 568	-0,35	-16 557	-0,20
Daň z příjmů za běžnou činnost	33 570	0,59	45 244	0,67	29 400	0,46	73 974	1,00	6 956	0,09
Daň z příjmů za BČ splatná	31 876	0,56	55 286	0,82	27 391	0,43	81 872	1,11	-2 438	-0,03
Daň z příjmů za BČ odložená	1 694	0,03	-10 042	-0,15	2 009	0,03	-7 898	-0,11	9 394	0,12
<b>Výsl. hosp. za BČ</b>	129 637	2,27	161 632	2,39	104 390	1,64	232 094	3,15	81 528	1,00
Mimořádné výnosy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	13	0,00
Mimořádné náklady	0	0,00	132	0,00	836	0,01	159	0,00	28 144	0,35
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	0	0,00	-132	0,00	-836	-0,01	-159	0,00	-28 131	-0,35
Výsledek hosp. za účetní období	129 637	2,27	161 500	2,39	103 554	1,63	231 935	3,14	53 397	0,66
Výsledek hosp. před zdaněním	163 207	2,86	206 744	3,06	132 954	2,09	305 909	4,15	60 353	0,74

**Příloha 5 Horizontální analýza společnosti DEKTRADE a.s.**

*Horizontální analýza, období 2010 – 2014 – AKTIVA*

Položka	Rok							
	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
<b>AKTIVA CELKEM</b>	162 403	7,60	-142 920	-6,21	491 214	22,77	342 413	12,93
<b>Dlouhodobý majetek</b>	16 690	8,51	17 121	8,05	-45 876	-19,96	177 403	96,42
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	-38	-100,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Software	-38	-100,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Jiný DNM	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	-14 000	-7,14	17 121	9,41	-76 876	-38,61	68 783	56,26
Pozemky	1 126	2,85	0	0,00	-40 265	-99,01	24 367	6031,44
Stavby	-15 131	-17,19	-7 012	-9,62	-44 511	-67,55	6 335	29,63
SMV	2 727	4,15	23 791	34,76	7 994	8,67	34 453	34,38
Nedokončený dlouhodobý HM	-2 722	-100,00	342	100,00	-94	-27,49	3 628	1462,90
Poskytnuté zálohy na DHM	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	30 728	100,00	0	0,00	31 000	100,89	108 620	175,97
Podíly v ovl. a řízených osobách	30 728	100,00	0	0,00	31 000	100,89	108 620	175,97
Podíly v ÚJ pod podstatným vlivem	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Ost. dlh. cenné papíry a podíly	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<b>Oběžná aktiva</b>	162 790	8,70	-146 485	-7,20	542 356	28,72	180 041	7,41
<i>Zásoby</i>	-52 928	-9,32	63 890	12,40	-54 164	-9,35	148 794	28,35
Materiál	16	1,13	-1 217	-85,16	-111	-52,36	1 226	1213,86
Nedokončená výroba a polotovary	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výrobky	-595	-27,80	367	23,75	779	40,74	-406	-15,09
Zboží	-56 540	-10,05	64 869	12,82	-62 821	-11,00	149 345	29,39
Poskytnuté zálohy na zásoby	4 191	221,86	-129	-2,12	7 989	134,25	-1 371	-9,84
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	10 042	55,91	-2 009	-7,17	7 898	30,39	-9 394	-27,72
Pohledávky z obch. vztahů	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Odložená daňová pohledávka	10 042	55,91	-2 009	-7,17	7 898	30,39	-9 394	-27,72
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	227 094	18,25	-253 648	-17,24	617 645	50,73	35 797	1,95
Pohledávky z obch. vztahů	77 590	7,86	-82 679	-7,77	171 003	17,42	63 907	5,54
Pohledávky - ovládaná nebo ovl. os.	27 914	33,31	-86 289	-77,23	386 878	1520,99	-134 209	-32,55
Stát - daňové pohledávky	-15 678	-53,97	-13 373	-100,00	0	0,00	22 515	0,00
Krátkodobé poskytnuté zálohy	625	11,03	3 738	59,43	5 100	50,86	5 453	36,05
Dohadné účty aktivní	114 916	89,71	-42 796	-17,61	34 265	17,11	91 129	38,86
Jiné pohledávky	21 727	206,49	-32 249	-100,00	20 399	100,00	-12 998	-63,72
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	-21 418	-51,23	45 282	222,09	-29 023	-44,19	4 844	13,22
Peníze	1 222	61,10	-431	-13,38	-253	-9,06	-107	-4,22
Účty v bankách	-22 640	-56,87	45 713	266,28	-28 770	-45,75	4 951	14,51
<b>Časové rozlišení</b>	-17 077	-24,59	-13 556	-25,88	-5 266	-13,56	-15 031	-44,79
Náklady příštích období	-17 077	-24,59	-13 556	-25,88	-5 266	-13,56	-15 031	-44,79

*Horizontální analýza, období 2010 – 2014 – PASIVA*

Položka	Rok							
	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
<b>PASIVA CELKEM</b>	162 403	7,60	-142 920	-6,21	491 214	22,77	342 413	12,93
<b>Vlastní kapitál</b>	30 675	3,49	13 653	1,50	201 544	21,85	-16 668	-1,48
<i>Základní kapitál</i>	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>Základní kapitál</i>	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>Kapitálové fondy</i>	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>Ostatní kapitálové fondy</i>	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond</i>	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>ZRF, Nedělitelný fond</i>	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>Statutární a ostatní fondy</i>	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>Výsledek hosp. min. let</i>	-1 188	-0,19	-328 401	-52,37	473 163	158,41	161 870	20,97
<i>Nerozdělený zisk minulých let</i>	-1 188	-0,19	71 599	11,42	73 163	10,47	161 870	20,97
<i>Výsledek hosp. běž. účet. obd.</i>	31 863	24,58	-57 946	-35,88	128 381	123,97	-178 538	-76,98
<b>Cizí zdroje</b>	131 728	10,46	-156 573	-11,25	289 670	23,46	358 245	23,50
<i>Rezervy</i>	21 034	57,10	-54 367	-93,95	107 698	3 075,33	-104 969	-94,40
<i>Rezervy podle zvl. právních před.</i>	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>Rezerva na daň z příjmů</i>	17 201	46,70	-54 036	-100,00	66 912	100,00	-66 912	-100,00
<i>Ostatní rezervy</i>	3 833	100,00	-331	-8,64	40 786	1 164,65	-38 057	-85,93
<i>Dlouhodobé závazky</i>	-280	-100,00	4 000	100,00	0	0,00	0	0,00
<i>Vydané dluhopisy</i>	-280	-100,00	4 000	100,00	0	0,00	0	0,00
<i>Krátkodobé závazky</i>	235 686	106,08	-121 141	-26,46	138 465	41,12	220 630	46,43
<i>Závazky z obch. vztahů</i>	180 620	105,24	-106 378	-30,20	113 063	45,98	124 060	34,56
<i>Závazky - ovládající a řídicí osoba</i>	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	3 258	50,63	2 148	22,16	6 356	53,68	3 130	17,20
<i>Závazky ze SZ a ZP</i>	1 413	18,06	-801	-8,67	1 475	17,49	1 261	12,73
<i>Stát - daňové závazky a dotace</i>	0	0,00	8 033	100,00	26 244	326,70	-34 277	-100,00
<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	2 625	22,03	4 861	33,43	-5 152	-26,55	7 205	50,56
<i>Dohadné účty pasivní</i>	47 770	196,07	-29 755	-41,25	-3 256	-7,68	10 896	27,85
<i>Jiné závazky</i>	0	0,00	751	100,00	-265	-35,29	108 355	22 295,27
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	-124 712	-12,47	14 935	1,71	43 507	4,89	242 584	25,97
<i>Bankovní úvěry dlouhodobé</i>	-1 820	-8,19	12 151	59,55	-25 896	-79,54	-6 661	-100,00
<i>Krátkodobé bankovní úvěry</i>	-122 892	-12,56	2 784	0,33	69 403	8,09	249 245	26,88
<b>Časové rozlišení</b>	0	0,00	0	0,00	0	0,00	836	100,00
<i>Výdaje příštích období</i>	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<i>Výnosy příštích období</i>	0	0,00	0	0,00	0	0,00	836	100,00

*Horizontální analýza, období 2010 – 2014 – Výkaz zisku a ztráty*

Položka	Rok							
	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
<b>Tržby za prodej zboží</b>	1 039 822	18,73	-429 755	-6,52	957 538	15,54	673 284	9,46
Nákl. vynalož na prodané zb.	912 371	19,99	-316 117	-5,77	855 531	16,58	615 631	10,23
Obchodní marže	127 451	12,91	-113 638	-10,19	102 007	10,19	57 653	5,23
<b>Výkony</b>	-2 296	-1,41	49 352	30,66	46 607	22,16	64 206	24,99
Tržby za prodej vl. výr. a služeb	-1 612	-0,99	48 459	30,02	46 587	22,20	64 609	25,19
Změna stavu zásob vl. činností	-708	-290,16	905	-195,04	8	1,81	-403	-89,76
Aktivace	24	-100,00	-12	-100,00	12	-100,00	0	0,00
<b>Výkonová spotřeba</b>	12 870	2,54	40 308	7,76	71 719	12,81	176 279	27,91
Spotřeba materiálu a energie	31 333	39,03	4 372	3,92	-2 943	-2,54	26 289	23,26
Služby	-18 463	-4,33	35 936	8,81	74 662	16,82	149 990	28,92
Přidaná hodnota	112 285	17,43	-104 594	-13,83	76 895	11,80	-54 420	-7,47
<b>Osobní náklady</b>	67 007	19,40	26 433	6,41	-20 001	-4,56	124 726	29,77
Mzdové náklady	53 839	21,53	16 223	5,34	-23 655	-7,39	96 169	32,44
Odměny členům orgánů spol. a dr.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Náklady na SZ a ZP	10 618	13,00	8 139	8,82	1 581	1,57	25 989	25,48
Sociální náklady	2 550	18,49	2 071	12,67	2 073	11,26	2 568	12,54
<b>Daně a poplatky</b>	-295	-4,32	-111	-1,70	103	1,60	8 026	122,87
<b>Odpisy DN a H majetku</b>	2 964	5,66	9 943	17,97	3 633	5,57	1 327	1,93
<b>Tržby z prodeje DM a materiálu</b>	-3 465	-52,97	975	31,70	223 467	5 516,34	-303 594	-133,44
Tržby z prodeje DM	-3 465	-52,97	975	31,70	223 467	5 516,34	-303 594	-133,44
Tržby z prodeje materiálu	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
ZC prodaného DM a materiálu	-1 067	-96,39	1 717	4 292,50	75 637	4 304,89	-101 665	-131,36
ZC prodaného DM	-1 067	-96,39	1 717	4 292,50	75 637	4 304,89	-101 665	-131,36
Prodaný materiál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Změna stavu rezerv	30 492	64,33	-72 936	-93,64	98 849	1 995,74	-139 174	-134,08
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	1 329	3,05	-3 767	-8,38	35 548	86,37	33 627	43,84
<b>Ostatní provozní náklady</b>	-15 866	-35,24	-1 126	-3,86	-2 370	-8,46	8 969	34,95
<b>Provozní výsledek hosp.</b>	26 914	13,73	-71 306	-31,99	180 059	118,79	-226 595	-68,33
Tržby z prodeje cenných papírů	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Prodané cenné papíry a podíly	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výnosy z DFM	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výnosy z podílů v ovl. a říz. osobách	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Změna stavu rezerv ve fin. obl.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výnosové úroky	-6 936	-67,12	810	23,84	-771	-18,33	4 618	134,40
Nákladové úroky	-8 359	-26,17	-4 906	-20,80	-3 713	-19,88	1 662	11,10
Ostatní finanční výnosy	2 225	16,11	-8 146	-50,80	-2 103	-26,65	2 062	35,63
Ostatní finanční náklady	-13 107	-52,51	-650	-5,48	8 620	76,94	-3 993	-20,14
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	16 755	-51,14	-1 780	11,12	-7 781	43,75	9 011	-35,24
Daň z příjmů za běžnou činnost	11 674	34,78	-15 844	-35,02	44 574	151,61	-67 018	-90,60
Daň z příjmů za BČ splatná	23 410	73,44	-27 895	-50,46	54 481	198,90	-84 310	-102,98
Daň z příjmů za BČ odložená	-11 736	-692,80	12 051	-120,01	-9 907	-493,13	17 292	-218,94
<b>Výsl. hosp. za BČ</b>	31 995	24,68	-57 242	-35,42	127 704	122,33	-150 566	-64,87
Mimořádné výnosy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	13	100,00
Mimořádné náklady	132	100,00	704	533,33	-677	-80,98	27 985	17 600,63
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	-132	100,00	-704	533,33	677	-80,98	-27 972	17 592,45
Výsledek hosp. za účetní období	31 863	24,58	-57 946	-35,88	128 381	123,97	-178 538	-76,98
Výsledek hosp. před zdaněním	43 537	26,68	-73 790	-35,69	172 955	130,09	-245 556	-80,27

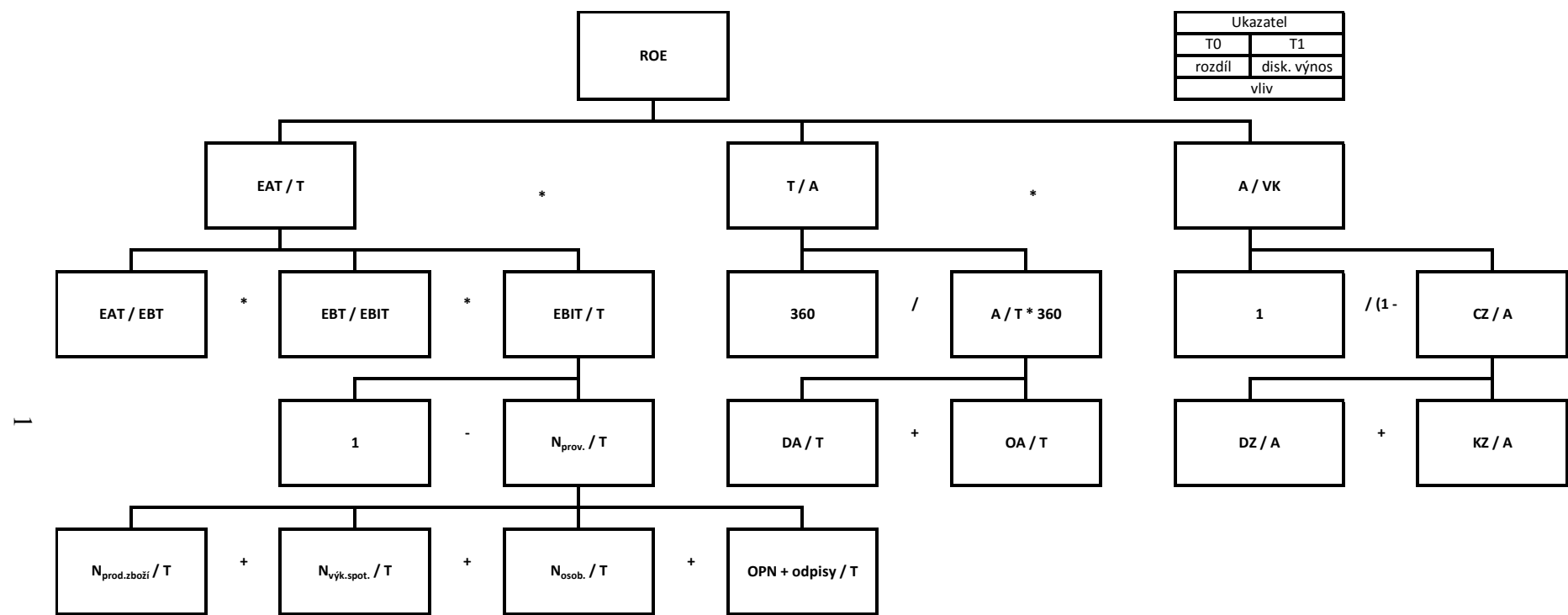


## Příloha 6      Vertikální analýza provozních nákladů

### *Vertikální analýza provozních nákladů, období 2010 – 2014*

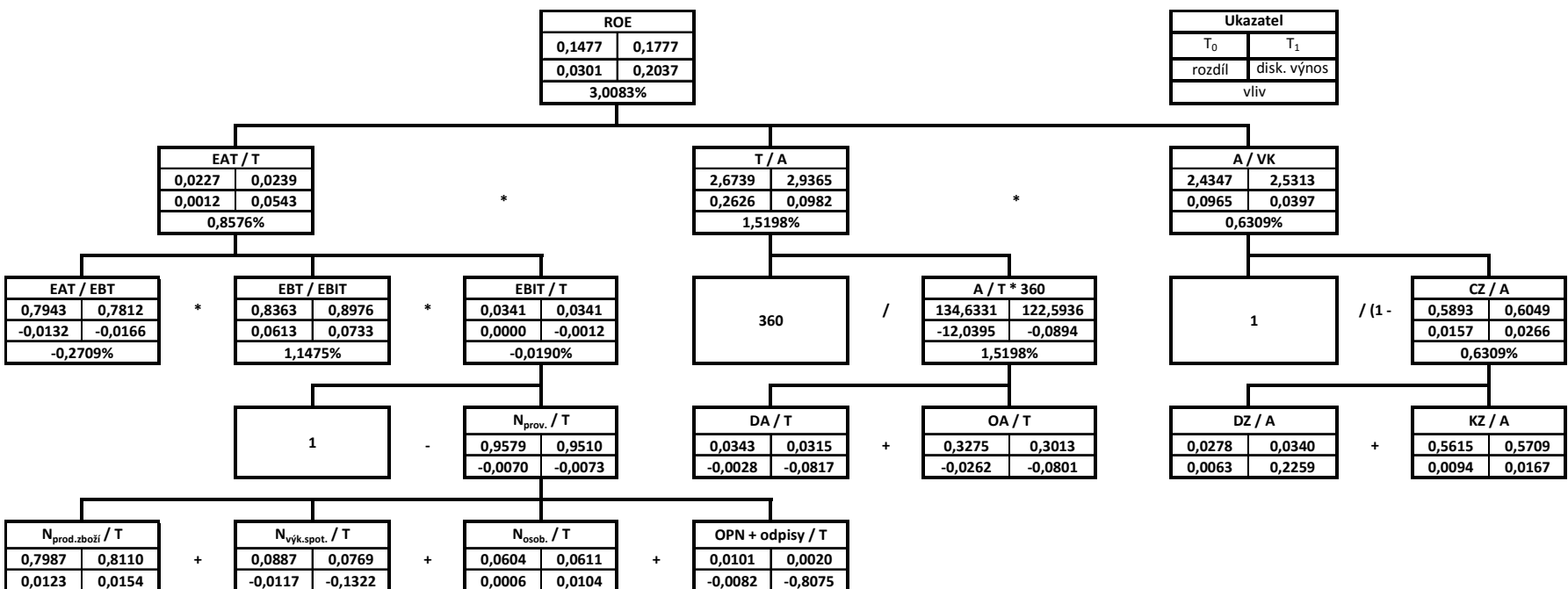
Položka	Rok									
	2010		2011		2012		2013		2014	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
<b>Provozní náklady celkem</b>	<b>5 475 168</b>	<b>100,00</b>	<b>6 422 660</b>	<b>100,00</b>	<b>6 256 643</b>	<b>100,00</b>	<b>7 142 046</b>	<b>100,00</b>	<b>8 114 513</b>	<b>100,00</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	4 564 999	83,38	5 477 370	85,28	5 161 253	82,49	6 016 784	84,24	6 632 415	81,74
Spotřeba materiálu a energie	80 276	1,47	111 609	1,74	115 981	1,85	113 038	1,58	139 327	1,72
Náklady na služby	426 493	7,79	408 030	6,35	443 966	7,10	518 628	7,26	668 618	8,24
Osobní náklady	345 464	6,31	412 471	6,42	438 904	7,02	418 903	5,87	543 629	6,70
Odpisy	52 369	0,96	55 333	0,86	65 276	1,04	68 909	0,96	70 236	0,87
Ostatní provozní náklady (OPN)	5 567	0,10	-42 153	-0,66	31 263	0,50	5 784	0,08	60 288	0,74

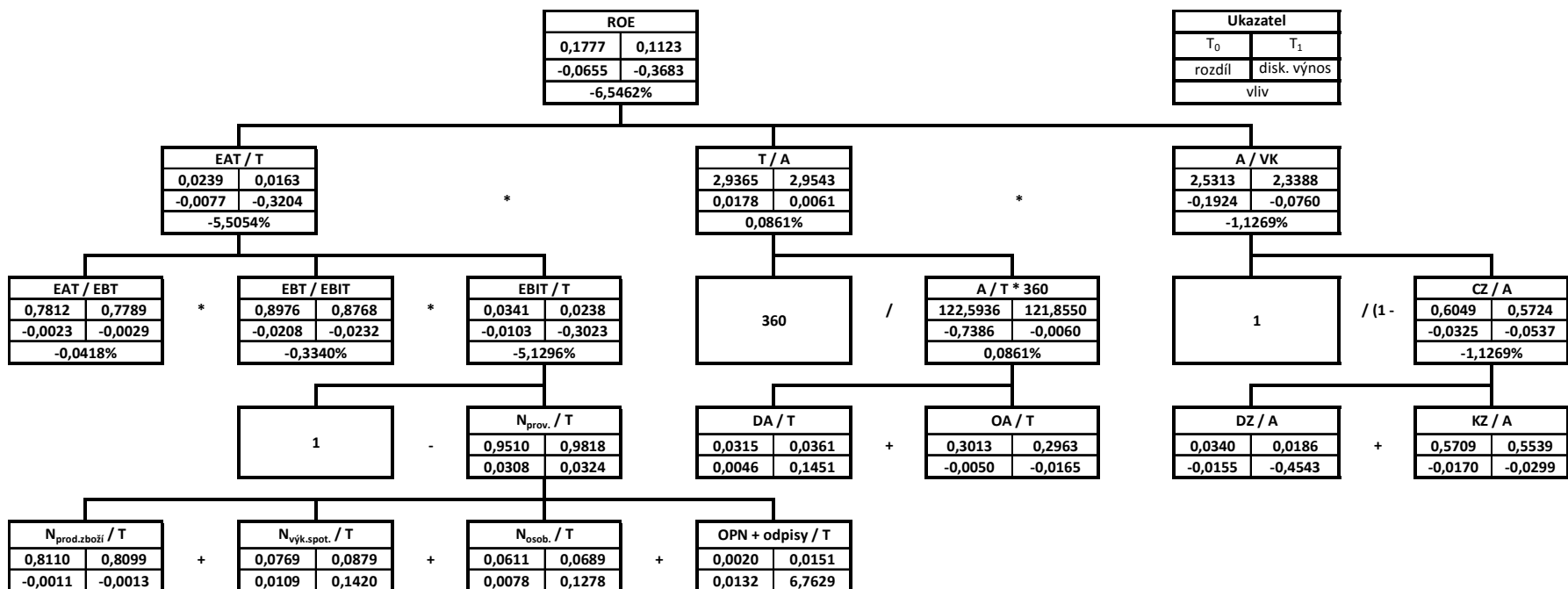
Příloha 7 Schéma pyramidového rozkladu ukazatele ROE

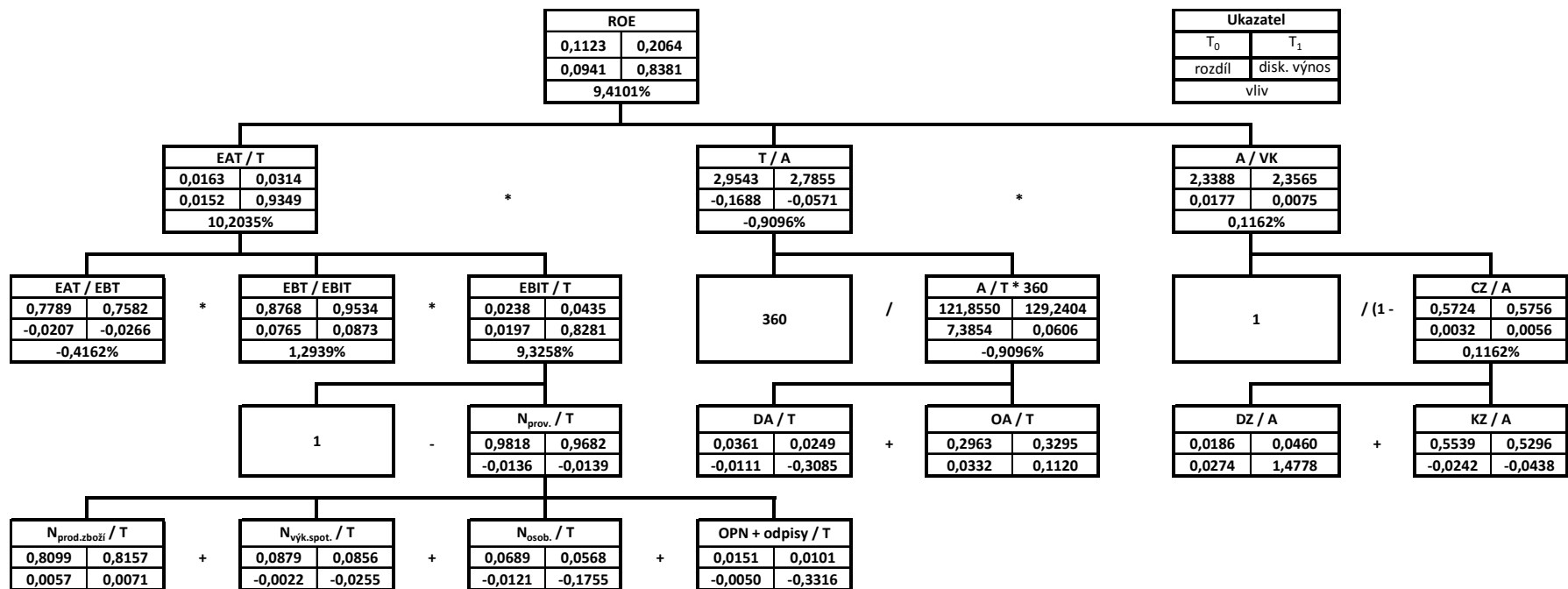


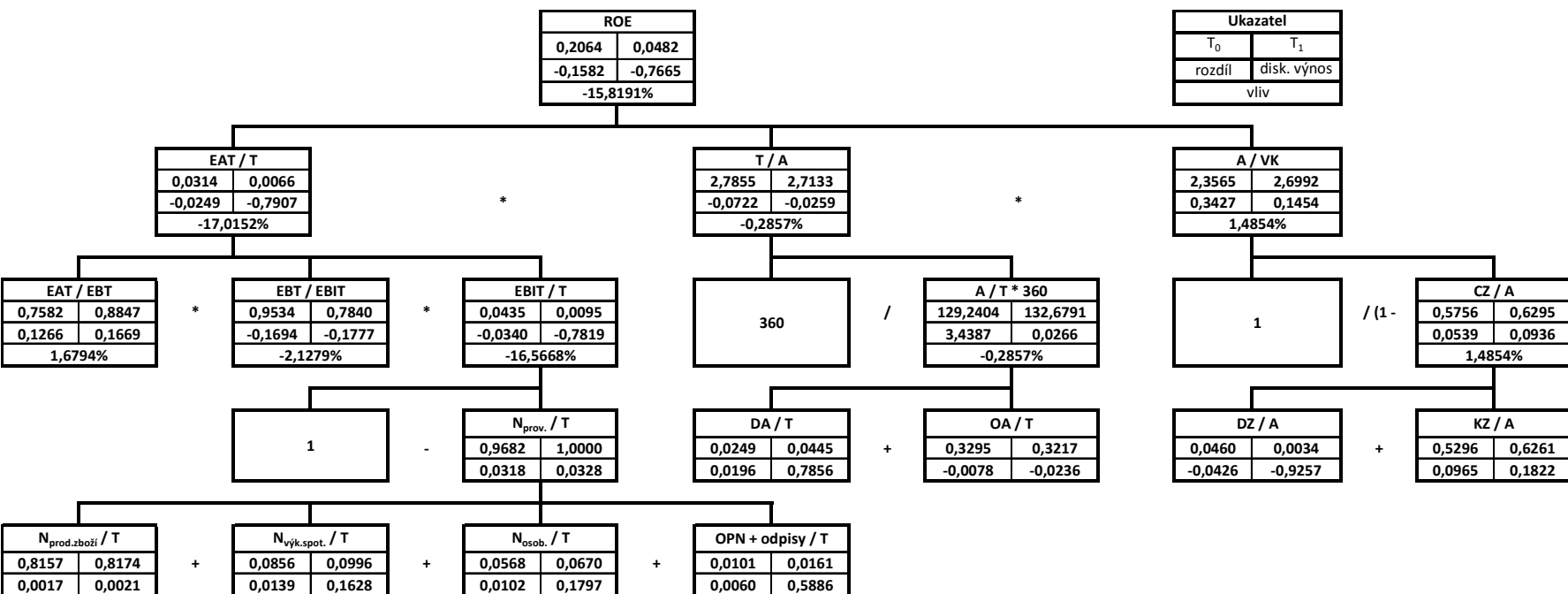
**Příloha 8      Vstupní údaje pro výpočet rozkladu ukazatele ROE (v tis. Kč)**

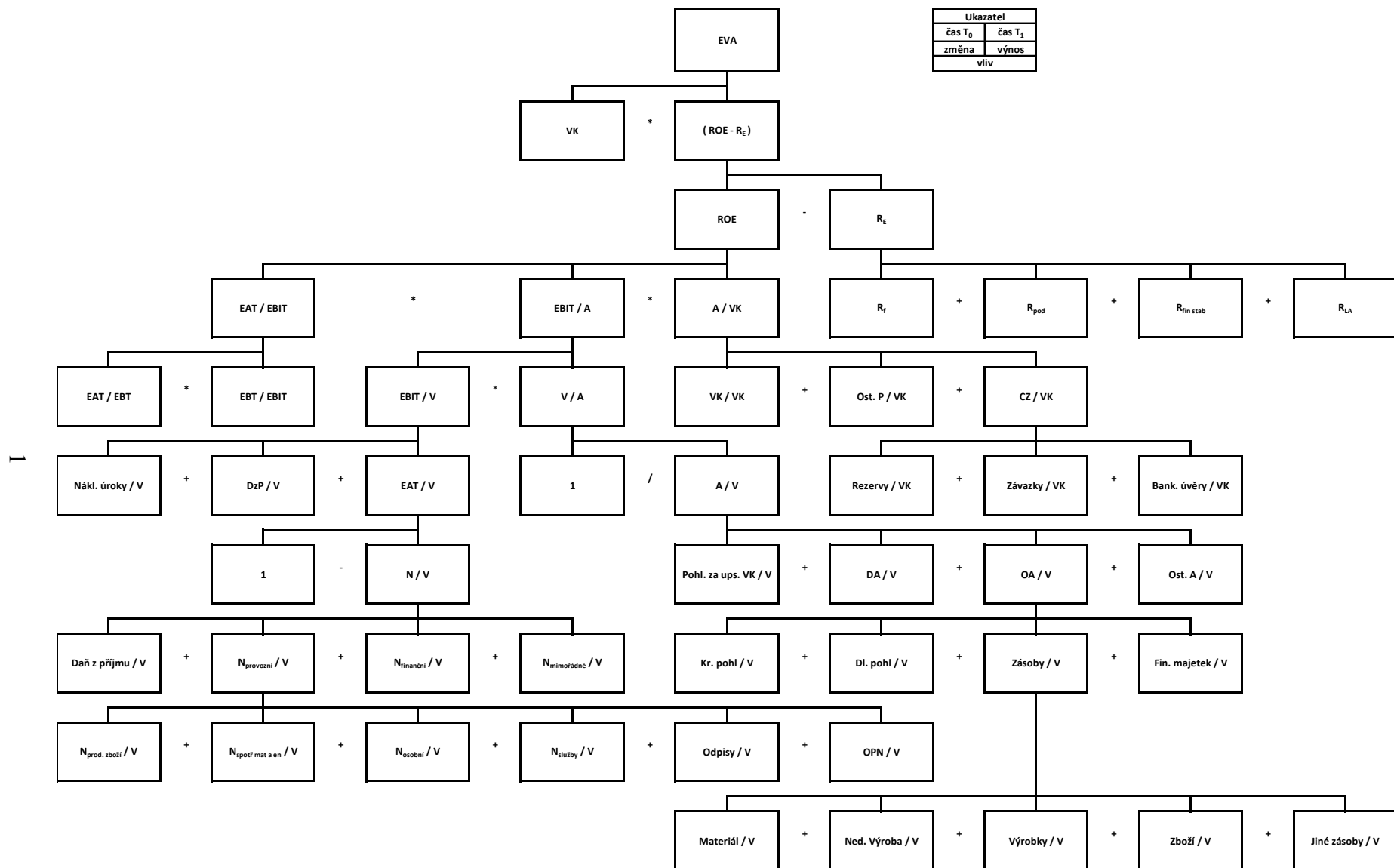
Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby provozní	5 715 572	6 753 782	6 372 486	7 376 611	8 114 504
EAT	129 637	161 500	103 554	231 935	53 397
VK	877 927	908 602	922 255	1 123 799	1 107 131
Aktiva	2 137 515	2 299 918	2 156 998	2 648 212	2 990 625
EBT	163 207	206 744	132 954	305 909	60 353
EBIT	195 152	230 330	151 634	320 876	76 982
CZ	1 259 588	1 391 316	1 234 743	1 524 413	1 882 658
Ná - prov.	5 475 168	6 422 660	6 256 643	7 142 046	8 114 513
Ná - prod. zboží	4 564 999	5 477 370	5 161 253	6 016 784	6 632 415
Ná - výk. spot.	506 769	519 639	559 947	631 666	807 945
Ná - osobní	345 464	412 471	438 904	418 903	543 629
OPN + odpisy	57 936	13 180	96 539	74 693	130 524
DA	196 046	212 736	229 857	183 981	361 384
OA	1 872 013	2 034 803	1 888 318	2 430 674	2 610 715
DZ	59 341	78 275	40 059	121 861	10 231
KZ	1 200 247	1 313 041	1 194 684	1 402 552	1 872 427
Odpisy	52 369	55 333	65 276	68 909	70 236
OPN	5 567	-42 153	31 263	5 784	60 288









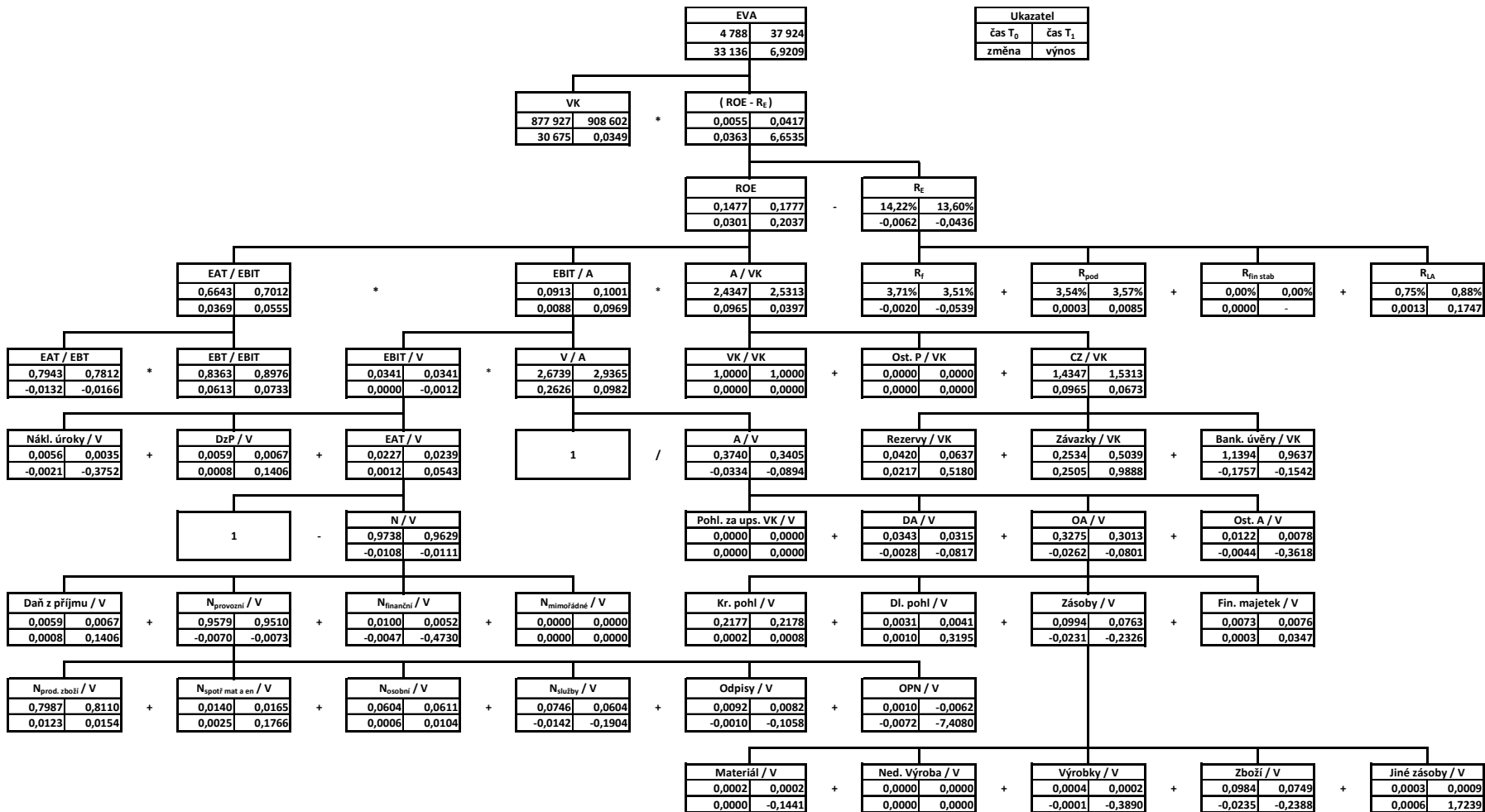




**Příloha 11    Vstupní údaje pro výpočet rozkladu ukazatele EVA (v tis. Kč)**

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva	2 137 515	2 299 918	2 156 998	2 648 212	2 990 625
EAT	129 637	161 500	103 554	231 935	53 397
EBIT	195 152	230 330	151 634	320 876	76 982
VK	877 927	908 602	922 255	1 123 799	1 107 131
EBT	163 207	206 744	132 954	305 909	60 353
Výnosy provozní	5 715 572	6 753 782	6 372 486	7 376 611	8 114 504
Ostatní pasiva	0	0	0	0	836
CZ	1 259 588	1 391 316	1 234 743	1 524 413	1 882 658
Nákl. úroky	31 945	23 586	18 680	14 967	16 629
DzP	33 570	45 244	29 400	73 974	6 956
Rezervy	36 835	57 869	3 502	111 200	6 231
Závazky	222 449	457 855	340 714	479 179	699 809
Bankovní úvěry	1 000 304	875 592	890 527	934 034	1 176 618
Náklady celkové	5 565 644	6 503 476	6 316 763	7 250 970	8 182 073
Pohl. za ups. VK	0	0	0	0	0
OA	1 872 013	2 034 803	1 888 318	2 430 674	2 610 715
DA	196 046	212 736	229 857	183 981	361 384
Ostatní aktiva	69 456	52 379	38 823	33 557	18 526
N provozní	5 475 168	6 422 660	6 256 643	7 142 046	8 114 513
N finanční	56 906	35 440	29 884	34 791	32 460
N mimořádné	0	132	836	159	28 144
Kr. pohledávky	1 244 121	1 471 215	1 217 567	1 835 212	1 871 009
Dl. pohledávky	17 960	28 002	25 993	33 891	24 497
Zásoby	568 125	515 197	579 087	524 923	673 717
Fin. majetek	41 807	51 117	96 399	98 376	211 840
N prod. zboží	4 564 999	5 477 370	5 161 253	6 016 784	6 632 415
N spot. mat. a en.	80 276	111 609	115 981	113 038	139 327
N služby	426 493	408 030	443 966	518 628	668 618
N osobní	345 464	412 471	438 904	418 903	543 629
Odpisy	52 369	55 333	65 276	68 909	70 236
OPN	5 567	-42 153	31 263	5 784	60 288
Materiál	1 413	1 429	212	101	1 327
Ned. výroba	0	0	0	0	0
Výrobky	2 140	1 545	1 912	2 691	2 285
Zboží	562 683	506 143	571 012	508 191	657 536
Jiné zásoby	1 889	6 080	5 951	13 940	12 569

Ukazatel	
čas $T_0$	čas $T_1$
změna	výnos



EVA		Ukazatel	
37 924	-11 837	čas T <sub>0</sub>	čas T <sub>1</sub>
-49 760	-1,3121	změna	výnos
VK		(ROE - R <sub>E</sub> )	
908 602	922 255	0,0417	-0,0128
13 653	0,0150	-0,0546	-1,3075
ROE		R <sub>E</sub>	
0,1777	0,1123	0,1360	0,1251
-0,0655	-0,3683	-0,0109	-0,0801
EAT / EBIT		R <sub>f</sub>	
0,7012	0,6829	3,51%	2,31%
-0,0182	-0,0260	-0,0120	-0,3419
EBIT / A		R <sub>prod</sub>	
0,1001	0,0703	3,57%	4,02%
-0,0298	-0,2980	0,0045	0,1261
A / VK		R <sub>fin stab</sub>	
2,5313	2,3388	0,0000	0,0000
-0,1924	-0,0760	0,0000	-
R <sub>f</sub>		R <sub>LA</sub>	
3,51%	2,31%	0,88%	0,84%
-0,0120	-0,3419	-0,0004	-0,0464
EAT / EBT		EBT / EBIT	
0,7812	0,7789	0,8976	0,8768
-0,0023	-0,0029	-0,0208	-0,0232
EBT / EBIT		EBIT / V	
0,8976	0,8768	0,0341	0,0238
-0,0208	-0,0232	-0,0103	-0,3023
EBIT / V		V / A	
0,0341	0,0238	2,9365	2,9543
-0,0103	-0,3023	0,0178	0,0061
V / A		VK / VK	
2,9365	2,9543	1,0000	1,0000
0,0178	0,0061	0,0000	0,0000
VK / VK		Ost. P / VK	
1,0000	1,0000	0,0000	0,0000
0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Ost. P / VK		CZ / VK	
0,0000	0,0000	1,5313	1,3388
0,0000	0,0000	-0,1924	-0,1257
CZ / VK		Rezervy / VK	
1,5313	1,3388	0,0637	0,0038
-0,1924	-0,1257	-0,0599	-0,9404
Rezervy / VK		Závazky / VK	
0,0637	0,0038	0,5039	0,3694
-0,0599	-0,9404	-0,1345	-0,2669
Závazky / VK		Bank. úvěry / VK	
0,5039	0,3694	0,9637	0,9656
-0,1345	-0,2669	0,0019	0,0020
Bank. úvěry / VK		Pohl. za ups. VK / V	
0,9637	0,9656	0,3405	0,3385
0,0019	0,0020	-0,0021	-0,0060
Pohl. za ups. VK / V		DA / V	
0,3405	0,3385	0,0315	0,0361
-0,0021	-0,0060	0,0046	0,1451
DA / V		OA / V	
0,0315	0,0361	0,3013	0,2963
0,0046	0,1451	-0,0050	-0,0165
OA / V		Ost. A / V	
0,3013	0,2963	0,0078	0,0061
-0,0050	-0,0165	-0,0017	-0,2145
Ost. A / V		Kr. pohl / V	
0,0078	0,0061	0,2178	0,1911
-0,0017	-0,2145	-0,0268	-0,1229
Kr. pohl / V		Dl. pohl / V	
0,2178	0,1911	0,0041	0,0041
-0,0268	-0,1229	-0,0001	-0,0162
Dl. pohl / V		Zásoby / V	
0,0041	0,0041	0,0763	0,0909
-0,0001	-0,0162	0,0146	0,1913
Zásoby / V		Fin. majetek / V	
0,0763	0,0909	0,0076	0,0151
0,0146	0,1913	0,0076	0,9987
Fin. majetek / V		N <sub>prod. zboží</sub> / V	
0,0076	0,0151	0,8110	0,8099
0,0076	0,9987	-0,0011	-0,0013
N <sub>prod. zboží</sub> / V		N <sub>spotř. materiál</sub> / V	
0,8110	0,8099	0,0165	0,0182
-0,0011	-0,0013	0,0017	0,1014
N <sub>spotř. materiál</sub> / V		N <sub>osobní</sub> / V	
0,0165	0,0182	0,0611	0,0689
0,0017	0,1014	0,0078	0,1278
N <sub>osobní</sub> / V		N <sub>služby</sub> / V	
0,0611	0,0689	0,0604	0,0697
0,0078	0,1278	0,0093	0,1532
N <sub>služby</sub> / V		Odpisy / V	
0,0604	0,0697	0,0082	0,0102
0,0093	0,1532	0,0021	0,2503
Odpisy / V		OPN / V	
0,0082	0,0102	-0,0062	0,0049
0,0021	0,2503	0,0111	-1,7860
OPN / V		Materiál / V	
-0,0062	0,0049	0,0002	0,0000
0,0111	-1,7860	-0,0002	-0,8428
Materiál / V		Ned. Výroba / V	
0,0002	0,0000	0,0000	0,0000
-0,0002	-0,8428	0,0000	0,0000
Ned. Výroba / V		Výrobky / V	
0,0000	0,0000	0,0002	0,0003
0,0000	0,0000	0,0001	0,3116
Výrobky / V		Zboží / V	
0,0002	0,0003	0,0749	0,0896
0,0001	0,3116	0,0147	0,1957
Zboží / V		Jiné zásoby / V	
0,0749	0,0896	0,0009	0,0009
0,0147	0,1957	0,0000	0,0373
Jiné zásoby / V			
0,0009	0,0009		
0,0000	0,0373		

EVA		Ukazatel	
-11 837    74 175		čas $T_0$ čas $T_1$	
86 012    -7,2666		změna    výnos	
VK		(ROE - $R_E$ )	
922 255    1 123 799		-0,0128    0,0660	
201 544    0,2185		0,0788    -6,1427	
ROE		$R_E$	
0,1123    0,2064		0,1251    0,1404	
0,0941    0,8381		0,0153    0,1220	
EAT / EBIT		EBIT / A	
0,6829    0,7228		0,0703    0,1212	
0,0399    0,0584		0,0509    0,7236	
EAT / EBT		EBT / EBIT	
0,7789    0,7582		0,8768    0,9534	
-0,0207    -0,0266		0,0765    0,0873	
Nákl. úroky / V		DzP / V	
0,0029    0,0020		0,0046    0,0100	
-0,0009    -0,3078		0,0054    1,1736	
1		EAT / V	
1		0,0163    0,0314	
1		0,0152    0,9349	
1		N / V	
1		0,9913    0,9830	
1		-0,0083    -0,0084	
Daň z příjmu / V		$N_{\text{provozní}} / V$	
0,0046    0,0100		0,9818    0,9682	
0,0054    1,1736		-0,0136    -0,0139	
$N_{\text{prod. zboží}} / V$		$N_{\text{finanční}} / V$	
0,8099    0,8157		0,0047    0,0047	
0,0057    0,0071		0,0000    0,0057	
$N_{\text{spotř. materiálů}} / V$		$N_{\text{mimořádné}} / V$	
0,0182    0,0153		0,0001    0,0000	
-0,0029    -0,1580		-0,0001    0,0000	
$N_{\text{osobní}} / V$		$N_{\text{dišby}} / V$	
0,0689    0,0568		0,0697    0,0703	
-0,0121    -0,1755		0,0006    0,0092	
Odpisy / V		OPN / V	
0,0102    0,0093		0,0049    0,0008	
-0,0009    -0,0880		-0,0041    -0,8402	
Materiál / V		Ned. Výroba / V	
0,0000    0,0000		0,0000    0,0000	
0,0000    -0,5884		0,0000    0,0000	
Výrobky / V		Zboží / V	
0,0003    0,0004		0,0896    0,0689	
0,0001    0,2158		-0,0207    -0,2312	
Jiné zásoby / V		0,0009    0,0019	
0,0010    1,0236		-0,0031    -0,3702	

